

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Ocenění vybraného developerského projektu

Valuation of selected developer project

Student: Bc. Jan Valečko

Vedoucí diplomové práce: Ing. Hana Janáčková, Ph.D.

Ostrava 2011

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Jan Valečko**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Ocenění vybraného developerského projektu**
Valuation of a selected developer project

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Charakteristika podstaty metod oceňování a analýzy trhu
 3. Analýza makrookolí a mikrookolí
 4. Vlastní ocenění vybraného developerského projektu
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

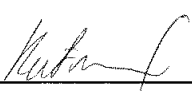
Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
HUBER, W.R.; PIVAR, W.H.; MESSICK, L.P. *Real estate Economics*. 4th ed. California: Educational Textbook Company, Inc., 2006. 556 s. ISBN 09167772683.
JANÁČKOVÁ, H. *Vybrané mikroekonomické charakteristiky trhu bydlení v České republice*. 1. vyd. Karviná: SLU, OPF v Karviné, 2004. 152 s. ISBN 80-7248-258-0.
McLEAN, A.; ELDRED, G.W. *Investing in Real Estate*. 5th ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005. 352 s. ISBN 13978-0-471-74120-6.


Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Hana Janáčková, Ph.D.**

Datum zadání: 26.11.2010
Datum odevzdání: 29.04.2011


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracoval samostatně. Přílohy č. 1 až 4, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnil“.

29. dubna 2011

.....
Datum

.....
podpis

Na tomto místě bych rád poděkoval své vedoucí diplomové práce Ing. Haně Janáčkové, Ph.D. za rady, odborné vedení a příjemnou spolupráci během tvorby mé práce.

OBSAH

1	ÚVOD	3
2	CHARAKTERISTIKA PODSTATY METOD OCEŇOVÁNÍ A ANALÝZY TRHU	5
2.1	DEVELOPERSKÝ PROJEKT A DEVELOPERSKÁ ČINNOST	6
2.1.1	<i>Nemovitost</i>	6
2.1.2	<i>Výběr lokality a její hodnocení</i>	7
2.1.3	<i>Due diligence</i>	8
2.1.4	<i>Marketingový průzkum a cílový segment</i>	9
2.1.5	<i>Typy nemovitostí</i>	10
2.1.6	<i>Povolení a realizace stavby</i>	12
2.2	KRITÉRIA HODNOCENÍ PROJEKTŮ	13
2.2.1	<i>Dynamická kritéria</i>	14
2.2.2	<i>Statická kritéria</i>	17
2.3	ODHAD TRŽNÍ HODNOTY	18
2.3.1	<i>Nákladový přístup</i>	18
2.3.2	<i>Srovnávací přístup</i>	23
2.3.3	<i>Výnosové přístupy</i>	25
2.4	SHRNUTÍ	28
3	ANALÝZA MAKROOKOLÍ A MIKROOKOLÍ	29
3.1	ANALÝZA MIKROOKOLÍ	29
3.2	SWOT ANALÝZA	29
3.3	ANALÝZA MAKROOKOLÍ	32
3.3.1	<i>Hrubý domácí produkt</i>	32
3.3.2	<i>Inflace</i>	34
3.3.3	<i>PRIBOR</i>	35
3.4	SHRNUTÍ	36
4	VLASTNÍ OCENĚNÍ VYBRANÉHO DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU	38
4.1	KRITÉRIA HODNOCENÍ PROJEKTŮ	40
4.1.1	<i>Čistá současná hodnota</i>	41
4.1.2	<i>Index Ziskovosti</i>	42

4.1.3	<i>Vnitřní výnosové procento</i>	43
4.1.4	<i>Diskontovaná doba návratnosti</i>	43
4.1.5	<i>Rentabilita investovaného kapitálu</i>	43
4.1.6	<i>Zhodnocení</i>	44
4.2	NÁKLADOVÝ PŘÍSTUP.....	44
4.2.1	<i>Výpočet věcné hodnoty</i>	44
4.2.2	<i>Zjištění skutečných nákladů projektu</i>	48
4.3	VÝNOSOVÁ METODA	49
4.4	SROVNÁVACÍ METODA	51
4.5	DOPORUČENÍ.....	55
5	ZÁVĚR	57
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	58
	SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK	
	SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ	
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	
	SEZNAM PŘÍLOH	

1 ÚVOD

Developerství je moderní a vysoce konkurenční podnikatelská činnost zabývající se plánováním a realizací různých projektů souvisejících s plánovanou či realizovanou výstavbou. Tato práce se zabývá oceněním vybraného developerského projektu.

Cílem práce je provedení ocenění samotného developerského projektu, na základě čehož bude vznesen závěr, zda bylo pro developerskou společnost realizování tohoto projektu ziskové či nikoliv. Společnost by se ráda pro plánování nových projektů poučila z finanční krize.

K dosažení uvedeného cíle byla použita metoda deskripce, komparace a analýzy. K vlastnímu ocenění byla použita nákladová, srovnávací a výnosová metoda.

Ve druhé kapitole lze najít základní informace o podstatě metod oceňování a průběhu developerského procesu. Je zde popsán průběh celého developerského procesu a jsou zde definovány základní pojmy jako developerský projekt, developerská činnost, nemovitost, lokalita a marketingový průzkum. Kritéria hodnocení projektů zde budou rozdělena na statická, dynamická a budou popsána. Taktéž se v této kapitole rozeberou metody odhad tržní hodnoty nemovitosti.

Třetí kapitola se zabývá zkoumáním makrookolí a mikrookolí společnosti. Analýza mikrookolí se zaměří na SWOT analýzu společnosti, tedy analýzu silných a slabých stránek společnosti. V rámci analýzy makrookolí bude popsán vývoj základních makroekonomických ukazatelů, jako je hrubý domácí produkt, inflace a PRIBOR, a jejich vliv na oceňovaný projekt.

Čtvrtá část práce je praktická a je v ní proveden popis developerské společnosti, developerského projektu a vypracováno vlastní ocenění vybraného developerského projektu pomocí metod popsaných v teoretické části.

Výpočty budou prováděny dle skutečných nákladů a výnosů dodaných firmou ISA CONSULT, s.r.o. (dále „společnost“). Z důvodů ochrany citlivých firemních údajů budou výsledné náklady a výnosy v jednotlivých letech násobeny náhodnými koeficienty v rozpětí 0,80 – 1,20. Tyto koeficienty byly stanoveny na základě požadavku o zkreslení poskytnutých informací ze strany společnosti. Stanovením těchto koeficientů byla zaručena ochrana

duševního vlastnictví společnosti a zároveň použité hodnoty kopírují reálné hodnoty, jichž bylo realizací zvoleného projektu společností dosaženo.

2 CHARAKTERISTIKA PODSTATY METOD OCEŇOVÁNÍ A ANALÝZY TRHU

Tato kapitola se bude zabývat základními pojmy jako je developer, developerský projekt a činnostmi, které jednotlivé subjekty v rámci celého developerského procesu provádějí. Dále budou taktéž charakterizovány zvolené metody oceňování nemovitostí.

Developer bývá často neodbornou veřejností zaměňován s investorem, popřípadě se stavební firmou. Tuto mylnou představu často vyvolávají developerské společnosti tím, že na veřejnosti působí dojem, že jsou to právě ony, které danou stavbu realizují a financují.

Primárně nestaví developer nemovitost sám, ale zabývá se koordinací jednotlivých pracovních činností tak, aby celý projekt, který byl vytvořen, byl realizován při minimálních nákladech a maximálních ziscích.

Úkolem developera je tedy obstarat věcná práva k nemovitosti, právně přizpůsobit nemovitost pro realizaci celého projektu, obstarat veškerá potřebná povolení a technickou dokumentaci, zajistit odbytnost developerského projektu, přímá realizace či dohled nad samotnou výstavbou. Jeho cílem je, aby dokončený projekt, resp. věcná práva k němu, prodal a převedl na koncového investora.

Předmětem developerské činnosti bývají také obchody s nemovitostmi a pozemky. Tyto činnosti bývají různé jak z hlediska výnosnosti, tak z hlediska podstupovaného rizika. V těch nejrizikovějších případech zakoupí developer pozemek a teprve poté usiluje o změnu územního plánu tak, aby dosáhl co nejvyššího zisku. Mezi méně rizikové projekty patří např. síťování pozemků, které jsou již zaznamenány v územním plánu jakožto stavební.

Investor vkládá své finanční prostředky do konkrétních projektů tak, aby jím očekávaný výnos převyšoval riziko spojené s danou investicí. V oblasti nemovitostí obvykle nemá investor personální kapacity a dostatečně odborné znalosti, které by mu realizaci daného projektu umožnily.

Stavební společnosti se zabývají již samotnou realizací stavby. V jejich zájmu je realizovat projekt developerské společnosti s co nejvyšším možným ziskem. Je nutné, aby byl developer zkušený, měl přehled o cenách a byl schopen si se stavební firmou dojednat co nejvýhodnější podmínky a minimalizovat tak své náklady spojené se stavbou projektu.

V konečné fázi, kdy je projekt nabízen na trhu, jsou nejčastější dvě varianty prodeje. Jedná se o zprostředkovaný prodej prostřednictvím realitních kanceláří, který umožňuje developerovi soustředit své zdroje na další projekty, popřípadě je zde možnost nabízet nemovitosti k prodeji přímo. Je pouze na developerovi, zda je ochoten platit provizi realitní kanceláři a nechat zodpovědnost spojenou s prodejem na ní, nebo vyhodnotí jako rozumnější se postarat o prodej sám.

2.1 Developerský projekt a developerská činnost

Developerský proces se zpravidla odehrává v několika etapách, které bývají u většiny projektů prakticky totožné.

Základními kroky developerského procesu jsou:

- výběr lokality a její hodnocení (územní analýza),
- SWOT analýza,
- „due diligence“ projektu, což je detailní prověrka všech vlastnických a právních informací, které souvisí s nemovitostmi, právní analýzy, apod.
- studie proveditelnosti zamýšlené stavby,
- zajištění financování projektu,
- majetkoprávní vypořádání pozemku,
- projektová dokumentace k územnímu řízení a její projednání orgány státní správy s následným územním rozhodnutím,
- projektová dokumentace pro stavební povolení s jeho následným vydáním,
- marketing projektu – prodej (smlouva o budoucí kupní smlouvě) nebo pronájem,
- samotná realizace projektu,
- kolaudace,
- prodej (uzavření kupní smlouvy),
- zápis do katastru nemovitostí a převod na zákazníka.

2.1.1 Nemovitost

Základní pojem, který bude v celé této práci používán je nemovitost. Za nemovitost jsou širokou veřejností považovány především pozemky, budovy, objekty a veškeré

inženýrské stavby. Zjednodušeně lze říci, že se jedná o věci, které nelze přemístit z místa na místo. Pro pojem nemovitost se v praxi často používá i synonymum realita.

Dle občanského zákoníku § 119 odst. 2 v platném znění je nemovitost definována jako pozemek nebo stavba spojená se zemí pevným základem.

2.1.2 Výběr lokality a její hodnocení

Na začátku každého developerského procesu může být představa o stavbě určitého typu nemovitosti, pro kterou se následně provádí výběr lokality, nebo je naopak na počátku zajímavá lokalita, pro kterou developer následně hledá využití. Lokalita určuje, jaký typ nemovitosti je vhodné na ní postavit, jaký segment kupujících bude možné oslovit a jaké marketingové nástroje bude vhodné použít. Správný výběr lokality či jejího využití zásadní měrou určuje, jakou šanci bude mít celý projekt na úspěch. Lokalita předem určuje relevantní cenovou kategorii vzniklé nemovitosti, bez ohledu na libovolné nadstandardní vybavení, či použití drahých materiálů při výstavbě. V určitých případech nemá smysl investovat do stavby a jejího vybavení vyšší částky, protože lokalita sama o sobě nedovolí stanovit prodejní cenu, tak aby těmto vynaloženým prostředkům odpovídala. Rozdílné společenské vrstvy preferují odlišné lokality, což je potřeba citlivě vnímat při úvahách o budoucím zaměření projektu, jeho ceně a s tím souvisejícím vybavením prostor.

Ceny v rámci jednotlivých měst mohou být diametrálně odlišné na základě např. vzdálenosti od centra města, dopravní obslužnosti apod. V centrech měst jsou ceny bytů velmi vysoké a mohou si je dovolit pouze osoby ochotné investovat značné finanční částky. Tito zákazníci se již nerozhodují hlavně na základě prodejní ceny, ale velmi důležitou roli zde hraje také úroveň vybavení, image lokality, správa a vzhled společných prostor, poskytované služby, atd. Naopak na okrajích měst a v místech se špatnou dostupností se budou mezi cílový segment řadit spíše střední a nižší příjmové vrstvy. Tato skupina se bude primárně rozhodovat na základě ceny, proto by bylo neúčelné doplňovat tyto objekty nadstandardní výbavou, která by jen zvýšila konečnou cenu na úkor prodejnosti.

Důležitým pojmem je označení pozemek. Stavebním pozemkem se pro účely DPH rozumí nezastavěný pozemek, na kterém může být na základě stavebního povolení vydaného podle stavebních předpisů provedena stavba spojená se zemí pevným základem.¹

Náklady na pozemek představují přibližně 15% celkových nákladů. Je důležité důkladně prozkoumat, zdali je vybraný pozemek skutečně vhodný pro plánovaný projekt a nemá-li žádné právní vady. Z hlediska využitelnosti pozemku pro developerské účely je důležitý územní plán. Pokud se nejedná pouze o spekulativní nákup pozemku za účelem budoucího ovlivnění územního plánu, je potřeba zakoupit pozemek přímo určený pro účely daného developerského projektu. Požadavky, které by měl pozemek splňovat, zahrnují také nároky na dopravní dostupnost, ať už městskou hromadnou dopravu nebo dopravu vlastní. Důležité je také okolí plánované výstavby, ať už se jedná o možnosti kulturního a sportovního využití, vzdělání, zdravotnictví, blízkost nákupního centra, a jiné. Developer by neměl opomenout také otázku případné další výstavby v okolí, která by mohla mít za následek změnu charakteru lokality a její kvality.

2.1.3 Due diligence

Jak bylo výše uvedeno, jedná se o prověření právních okolností v různých etapách realizace projektu, nákupem pozemku počínaje a prodejem nemovitosti konečnému zákazníkovi konče. Klíčovými momenty jsou především právě nákup pozemku, uzavření smlouvy o provedení díla a prodej dokončené nemovitosti. Proto spolupracuje developer s právníkou firmou, případně má své speciální právní oddělení.

V případě nákupu pozemku je důležité prověření, zda nemá právní vady, a zda je vhodný pro daný investiční záměr. Primární je prověření vlastnického práva k pozemku, tedy, jestli je pozemek kupován od skutečného vlastníka. Tyto skutečnosti jsou zaznamenány v katastru nemovitostí. Problémy mohou nastat v případě, že v minulosti došlo k nějakým problémům s přechodem vlastnictví, například z důvodů vyvlastnění v průběhu komunistického režimu. Před těmito problémy se lze chránit například sjednáním speciálního pojištění.

¹Zákon č. 235 /2004 Sb. o dani z přidané hodnoty v platném znění.

Smlouva o dílo s sebou nese určitá rizika spojená zejména s nedodržením smluvených podmínek. Developer by měl do smlouvy zahrnout také pevné termíny dokončení jednotlivých fází, po jejichž dokončení se stavební firmě zaplatí a různé smluvní pokuty za nedodržení těchto termínů a zpoždění.

2.1.4 Marketingový průzkum a cílový segment

V případě, že územní plán umožňuje postavit na daném pozemku plánovanou nemovitost a nejsou shledány žádné závažné právní vady, přichází na řadu analýza, zda na trhu existuje poptávka po vytvářeném projektu.

Je rozdíl mezi marketingovým výzkumem prováděným pro účely výstavby bytového objektu a například kancelářského komplexu. Proto je vhodné, aby developer dostatečně nadefinoval marketingové agentuře či svému vlastnímu marketingovému oddělení svou představu ohledně projektu. Na základě těchto informací může být pečlivě naplánován marketingový průzkum pro účely zjištění, zda bude o plánovanou nemovitost na trhu ze strany potenciálních kupujících zájem.

Na základě průzkumu je pak vymezena část trhu (segment), která by měla být pro náš projekt cílová. Pro zjištění informací o trhu je vhodné spolupracovat také s realitními kanceláři. U realitních kanceláří je důležitý výběr seriózního a dostatečně zkušeného partnera.

V případě, že je známo, který segment bude pro daný projekt cílový, je důležité sestavit tzv. marketingový mix nájemců nebo kupců, což je určitá cenová nebo oborová diferenciací v rámci jednoho projektu.

Při podrobnější průzkumu cílového segmentu se pak zjišťují požadavky a přání případných zájemců. Dále také očekávání těchto segmentů, ať se již jedná o kvalitu použitých materiálů, vybavení, požadované služby nebo cenu, kterou jsou schopni za podobnou nemovitost akceptovat.

Na základě těchto informací se pak developerská společnost může rozhodnout projekt zamítnout, upravit některé vlastnosti projektu (ať už použité materiály, změnit architekturu stavby, snížit cenu, atp.) či realizovat projekt v původní podobě.

2.1.5 Typy nemovitostí

Na trhu nemovitostí se můžeme setkat s různými typy nemovitostí, developerské společnosti se zabývají výstavbou zejména následujících tří typů:

- residenční nemovitosti,
- kancelářské nemovitosti
- obchodní centra

Rezidenční nemovitosti

Rezidenční nemovitosti budou pro účely této práce definovány jako nemovitosti sloužící k přechodnému či trvalému bydlení.

Segmenty trhu s rezidenčními nemovitostmi lze rozdělit do několika kategorií dle prodejní ceny za metr čtvereční, případně podle výše nájmu. Tyto stupně jsou 3-4, pro příklad jsou uvedeny v tabulkách 2.1, resp. 2.2.²

Tab. 2.1 – Segmenty na trhu bytových domů v Praze (prodej)

Segment		Cena od	Cena do
Nízký		-	40 000 Kč/m ²
Střední		40 000 Kč/m ²	60 000 Kč/m ²
Vysoký	vyšší	60 000 Kč/m ²	100 000Kč/m ²
	Exkluzivní	100 000Kč/m ²	-

Zdroj: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí.²

Tab. 2.2 – Segmenty na trhu bytových domů v Praze (pronájem)

Segment	Cena od	Cena do
Nízký	85 Kč/m ² /měsíc	170 Kč/m ² /měsíc
Střední	171 Kč/m ² /měsíc	250 Kč/m ² /měsíc
Vysoká	251 Kč/m ² /měsíc	500 Kč/m ² /měsíc

Zdroj: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí.²

Ceny v tabulce 2.2 udávají tržní nájemné. V nízkém segmentu lze nalézt především nemovitosti v lokalitách mimo centrum města, v panelové zástavbě, případně v horším technickém stavu. Nabídka těchto bytů v rámci republiky převyšuje poptávku a tlak na snižování těchto nájmu je očekáván značný. Ve středním segmentu nabídka není zcela schopna uspokojit poptávku, která již delší dobu roste, což má dopad na pomalu ale stabilně

² Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí. Trend report 2006: přehled českého nemovitostního trhu. 1. vyd. Praha: Asociace pro rozvoj trhu nemovitostí, 2006.

rostoucí trend nájemného. Vysoký segment je v současné době na vzestupu, nabídka se rozšiřuje a ceny jsou zde po propadu v předchozích dvou letech zase stabilní.

V rámci jedné budovy se liší ceny také podle polohy v domě. Nejčastěji jsou nejlevnější a nejmenší byty v přízemí. Zohledňuje se zde jak zvýšená pravděpodobnost krádeže tak menší míra soukromí ve srovnání s byty ve vyšších patrech. Další nevýhodou je často stinný byt popřípadě žádný výhled do okolí díky dalším nemovitostem nebo stromům v okolí. Ve vyšších patrech se častěji vyskytují byty větších rozměrů, vyššího komfortu a v některých nemovitostech lze nalézt také byty mezonetové.

Při prodeji či pronájmu bytů se lze setkat s marketingovými tahy, kdy se některé známé osobnosti stávají lákadlem pro další nájemníky a pomáhají developerům s propagací dané nemovitosti případně celé lokality.

Kancelářské nemovitosti

Pod pojmem kancelářské nemovitosti jsou chápány nemovitosti užívané k nevýrobním podnikatelským aktivitám. Kancelář je slovníkem cizích slov definována jako místnost, kde se úřaduje, provádí administrativní činnost.³

U tohoto typu nemovitosti je kladen velký důraz kromě lokality také na vzhled a reprezentativnost těchto nemovitostí. Právě dle těchto aspektů lze kancelářské nemovitosti rozlišit kategorie A (což lze chápat jako novostavby), B (to jsou kvalitní rekonstrukce) a C (běžné rekonstrukce).

Obsazování kancelářských nemovitostí těsně souvisí s vývojem ekonomiky. Ve chvíli, kdy se ekonomika nachází v konjunktuře, je poptávka po kancelářích vysoká a ceny pronájmů stoupají. Naopak ve chvíli, kdy se ekonomika dostane do recese, je převis nabídky nad poptávkou a ceny pronájmu klesají.

V tomto segmentu je důležité získat zejména známého a zajímavého nájemce. Tedy pokud možno společnost, která svým jménem a image naláká nepřímo další nájemce. Této společnosti je pak vhodné poskytnout určité výsadní postavení a lepší podmínky, např. nižší nájem než ostatním menším společnostem.

³ PETRÁČKOVÁ, V; KRAUS, J. a kolektiv. *Akademický slovník cizích slov A-Ž*. 1. vyd. Praha : Academia, 2001. 834 s. ISBN 80-200-0607-9..

Kromě polohy a dopravní dostupnosti je u kancelářských nemovitostí důležité přizpůsobit kvalitu a množství nabízených služeb vybrané třídě A, B nebo C. Další významnou roli zde hraje celková image lokality.

Obchodní centra

Obchodní (nákupní) centrum je budova či množství budov, ve kterých jsou všechny obchody navzájem propojeny, tak aby zákazníci mohli chůzí dojít z jednoho obchodu do druhého.⁴

V rámci zaměření obchodního centra je důležité se orientovat na co nejširší skupiny zákazníků a eliminovat přílišné diferenciaci cenových hladin v jednotlivých obchodech. V případě vícepatrových center je vhodné rozčlenit obchody dle cenových hladin do různých pater.

U obchodních center je zřejmá velká podobnost s pronájmem kanceláří. I zde by bylo pro majitele i ostatní pronajímatele vhodné, aby obchodní centrum mělo alespoň jednoho nájemce, který dokáže nalákat velké množství zákazníků. Velké množství příchozích zákazníků mají na svědomí zejména hypermarkety. Ty působí na velké ploše, ale i díky tomuto faktu a jejich schopnosti přilákat široké masy zákazníků je jejich nájem za m² relativně nízký. Mezi další velké nájemce lákající zákazníky lze také zařadit multikina, případně kvalitní restaurace. Dále je důležité strategické rozmístění větších sportovních či oděvních řetězců. Mezi tyto často navštěvované obchody je vhodné rozmístit menší prodejny, kde zákazníci nakupují spíše impulzivně. Tyto drobnější obchody jsou voleny tak, aby zákazník nic nepostrádal, a nájemy jsou stanoveny na základě výměry pronajatých prostor. Často bývají tyto smlouvy opatřeny i přesně specifikovanou pohyblivou procentuální složkou při překročení smluvených tržeb daného obchodu.

2.1.6 Povolení a realizace stavby

Po prozkoumání právní stránky pozemku a jeho zakoupení mohou následovat úkony směřující k vydání stavebního povolení. V územním plánu je přesně vymezeno možné využití plochy, obec může dále doplnit jiné podmínky výstavby, mezi které patří např. maximální počet podlaží, procento zastavěnosti pozemku, apod.

⁴ *Obchodní centrum* – *Wikipedie* [online]. 2010 [cit. 2011-04-22]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Obchodn%C3%AD_centrum>.

Následným krokem je podání žádosti o vydání územního rozhodnutí, která se podává u stavebního úřadu. Po proběhnutí územního řízení je cílem developera získat vyjádření, že je stavba v souladu s územním plánem, a lze ji umístit na pozemku dle podaného návrhu. Dále je dokumentace pro územní rozhodnutí nahrazena dokumentací potřebnou pro podání žádosti o stavební povolení příslušnému stavebnímu úřadu. To obdržíme, je-li vše shledáno v pořádku, po stavebním řízení.

Za této situace již developer může zadat stavební firmě provedení stavby. Osloví celou řadu stavebních společností se základní stručnou nabídkou a těm, které projeví o zakázku zájem je poskytnuta zadávací dokumentace. Na základě této dokumentace vytvoří kontaktované firmy své cenové nabídky a developer se rozhodne, na základě zvolených kritérií, pro nejvhodnější z těchto předložených nabídek a s vybranou společností uzavře smlouvu o dílo.

Stavební firma následně realizuje stavbu, přičemž si developer může zajistit technický dozor sám nebo si najme speciální externí firmu, která se tímto tzv. technickým dozorem investora zabývá. Tento technický dozor kontroluje provádění prací dle projektu, dodržování technologických postupů a časového harmonogramu. Takzvanými „milníky“ je harmonogram velmi úzce spojen s platbami stavební firmě při dokončení a předání každé z jednotlivých etap výstavby.

Po dokončení výstavby je nařízena kolaudace, kdy stavební úřad shledá stavbu za dokončenou a schopnou předání do užívání. Při této kolaudaci je sepsán seznam případných závad, které je třeba do stanoveného termínu odstranit. Po odstranění těchto závad je možno stavbu předat do konečného užívání.

2.2 Kritéria hodnocení projektů

Pro rozhodování, který z projektů realizovat je používána řada kritérií hodnocení projektů. Principem těchto kritérií je porovnání investičních prostředků (výdajů), které musíme vynaložit na realizaci projektu a ekonomických efektů, které díky realizaci investice dosáhneme.

Jednotlivá kritéria hodnocení mohou být členěna různými způsoby. Podle paní docentky Dluhošové jsme rozdělili kritéria hodnocení projektů podle zahrnutí či nezahrnutí faktoru času – tedy na kritéria dynamická a statická.

2.2.1 Dynamická kritéria

U dynamických kritérií zohledňujeme faktor času. Tato kritéria jsou založena na současné hodnotě. Diskontují se zde budoucí příjmy a výdaje z investičních projektů.

Mezi nejpoužívanější dynamická kritéria řadíme:

- metodu čisté současné hodnoty
- vnitřní výnosové procento
- index rentability
- metoda diskontované doby návratnosti

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota (Net present value) představuje absolutní rozdíl mezi současnou hodnotou všech očekávaných budoucích peněžních toků od zahájení provozu do jeho ukončení a investičních výdajů vynaložených na daný projekt. Vztah pro čistou současnou hodnotu lze zapsat následujícím způsobem:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+r)^{-t} - KV, \quad (2.1)$$

kde NPV je čistá současná hodnota, FCF_t jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech životnosti investice, r jsou náklady kapitálu, T je očekávaná délka životnosti projektu, KV jsou kapitálové výdaje na realizaci projektu.

Podle tohoto kritéria je výhodné realizovat projekty s hodnotou $NPV > 0$. Investiční projekt s kladnou čistou současnou hodnotou totiž zvyšuje hodnotu developerské společnosti, neboť očekávaná výnosnost projektu je vyšší než náklady na kapitál. Výhodou tohoto kritéria je, že se při jeho propočtu vychází z finančních toků, je zde respektován faktor času a náklad kapitálu může být v čase měněn. Důležitou vlastností je, že pomocí kritéria NPV lze jednotlivé projekty sčítat. Jako nevýhodu lze zde považovat možnost stanovení delší doby životnosti projektu, než je ve skutečnosti a s tím spojeného umělého nadhodnocení.

Index ziskovosti

Index ziskovosti (Profitability index) vyjadřuje poměr mezi budoucími diskontovanými příjmy v době životnosti projektu a kapitálovými výdaji na jeho realizaci. Je formulován následujícím způsobem:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+r)^{-t}}{KV}, \quad (2.2)$$

kde PI je index ziskovosti, FCF_t jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech životnosti investice, r jsou náklady kapitálu, T je očekávaná délka životnosti projektu, KV jsou kapitálové výdaje na realizaci projektu.

Hodnota indexu ziskovosti vyjadřuje, kolik připadá současné hodnoty budoucích peněžních toků z investice na jednu korunu investičních výdajů. V případě, že je výše indexu ziskovosti větší, než 1, pak by projekt měl být realizován. Čím je hodnota vyšší, tím je projekt efektivnější. Toto kritérium se používá jako doplňkové k indexu čisté současné hodnoty, protože dokáže poměřit efektivitu v případě, že se porovnává více projektů se stejnou výší NPV.

Vzhledem k tomu, že jsou vstupní údaje stejné jako pro výpočet NPV, jsou i výhody a nevýhody tohoto ukazatele obdobné. Nevýhodou zde je navíc nemožnost sčítat projekty mezi sebou.

Vnitřní výnosové procento

Vnitřní výnosové procento (Internal rate of return) vyjadřuje výši nákladů, při které je současná hodnota budoucích peněžních toků rovna kapitálovým výdajům. Způsob výpočtu je dán následovně:

$$\sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+IRR)^{-t} = KV, \quad (2.3)$$

kde FCF_t jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech životnosti investice, IRR je hodnota vnitřního výnosového procenta, T je očekávaná délka životnosti projektu, KV jsou kapitálové výdaje na realizaci projektu.

Podle tohoto kritéria by měl developer realizovat investiční projekty, jejichž vnitřní výnosové procento je vyšší, než náklady kapitálu s obdobným rizikem. Čím je vnitřní výnosové procento vyšší než náklad kapitálu srovnatelně rizikového projektu, tím je daný projekt ekonomicky výhodnější.

Výhodou tohoto kritéria je opět, že vychází z finančních toků a je respektován faktor času. Nevýhodou je naopak, že projekty nelze sčítat, lze jej nadhodnotit prodlužováním doby životnosti a také možnost vícenásobného výsledku.

Všechny dynamické metody mají společné zohlednění časového hlediska, nyní tedy blíže k nákladům, kterými bude diskontování finančních toků v této práci prováděno.

Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu lze chápat úrokové náklady, které věřitelé požadují za poskytnutí finančních prostředků⁵. Přesná výše těchto úroků je závislá na několika následujících aspektech. Je tady časové hledisko, kdy obecně platí, že dlouhodobější úvěry jsou dražší než ty krátkodobé. Dále záleží také na bonitě žadatele o úvěr. Důvěryhodným subjektům jsou půjčovány peníze za nižší úrokové sazby. Náklady cizího kapitálu jsou daňově uznatelným nákladem, proto se jejich výše vyjadřuje jako úrok, snížený o daňový štít.

$$R_D = i(1 - t), \quad (2.4)$$

kde R_D jsou náklady cizího kapitálu, i je úroková míra a t je sazba daně z příjmu.

Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál (WACC) jsou definovány jako kombinace nákladů různých forem kapitálu⁶.

$$WACC = \frac{R_D(1 - t) \times D + R_E \times E}{D + E}, \quad (2.5)$$

kde R_D jsou náklady na cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je velikost cizího kapitálu, E představuje vlastní kapitál, R_E reprezentuje náklady vlastního kapitálu, $D + E$ udává celkový investovaný kapitál.

⁵ DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

⁶ A DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

2.2.2 Statické kritéria

U statických kritérií není zohledňován faktor času, bude se tedy vycházet z nominálních hodnot.

Doba návratnosti

Doba návratnosti (Payback method) je definována jako časový interval, za který diskontované příjmy z investice vyrovnají kapitálové náklady na její realizaci. Propočet doby návratnosti je definován takto:

$$\sum_{t=1}^{DN} FCF_t (1+r)^{-t} = KV, \quad (2.6)$$

kde FCF_t jsou volné peněžní toky v jednotlivých letech životnosti investice, r jsou náklady kapitálu, DN je doba návratnosti, KV jsou kapitálové výdaje na realizaci projektu.

Podle tohoto kritéria by měl být projekt přijat, pokud by doba úhrady byla kratší, než doba podobných projektů.

Toto kritérium je vhodné pro hodnocení projektů s krátkou dobou životnosti a očekáváním rychlé návratnosti vložených prostředků.

Rentabilita investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu (Return of Capital Employed) poměřuje čistý zisk k dlouhodobému investovanému kapitálu (vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje). Propočet je následující:

$$ROCE = \frac{EAT}{INV}, \quad (2.7)$$

kde $ROCE$ je rentabilita investovaného kapitálu, EAT je průměrná výše čistého zisku po dobu investice a INV je výše kapitálových vstupů odpovídající pořizovací ceně investice.

Pro toto kritérium by měl být akceptován projekt, jehož rentabilita kapitálu je vyšší, než rentabilita projektu se srovnatelným rizikem.

Výhodou tohoto ukazatele je snadná dostupnost dat a zjednodušený výpočet. Nevýhodou, že nevychází z finančních toků, není zohledněn faktor času a také nemožnost sčítání více projektů.

2.3 Odhad tržní hodnoty

Investoři, věřitelé a odhadci se spoléhají na tři techniky oceňování nemovitostí:

- **nákladový přístup**, který pracuje s výpočtem, kolik by vybudování stejné nemovitosti stálo v současnosti a odečítá vzniklé odpisy, čímž by se stanovila pořizovací cena,
- **srovnávací přístup**, který porovnává oceňovanou nemovitost s jinou, prodanou v současné době, upravuje ji kladně nebo záporně na základě srovnání s touto nemovitostí a pomocí této úpravy je odhadována požadovaná tržní cena,
- **výnosový přístup**, jehož podstatou je odhad nájemného, které nemovitost přinese a po odečtení výdajů jej přepočítá na tržní hodnotu.

2.3.1 Nákladový přístup

Na základě nákladového přístupu se snaží uživatel propočítat náklady potřebné k postavení stavby. Zde se pak rozlišuje cena pořizovací (cenu určujeme k datu postavení nemovitosti) a cena reprodukční (cena se snižuje o opotřebení).

Tato varianta připouští, že je možno postavit (případně koupit) novou nemovitost, nebo koupit stávající. Horní limit ceny, za kterou se obvykle platí za stávající nemovitost, se nazývá reprodukční pořizovací cena. Pokud je možné za určitou částku (včetně ceny pozemku) postavit novou stavbu, proč za stejnou hodnotu kupovat starší.

Podle pana Bradáče⁷ lze cenu nové stavby (reprodukční cenu) zjistit pomocí následujících metod:

- individuální cenová kalkulace (nejpracnější a nejpodrobnější metoda)
- podrobný položkový rozpočet (výpočet se provádí pomocí cenových položek jednotlivých konstrukcí)
- metoda agregovaných položek
- propočet ceny (vypracovává se dle technicko-hospodářských ukazatelů zobecněných u kompletních staveb za jednotku obestavěného prostoru stavby)

⁷ BRADÁČ, A.; FIALA, J.; HLAVINKOVÁ, V. *Nemovitosti - oceňování a právní vztahy*. 4. přepracované a doplněné vyd. Praha : LINDE Praha, 2007. 720 s. ISBN 978-80-7201-679-2

Individuální cenová kalkulace

V případě individuální cenové kalkulace jde o nákladově orientovanou metodu, u níž jsou stanovovány jednotkové ceny. Náklady jsou zde rozdělovány do dvou skupin. Jde o takzvané přímé a nepřímé náklady. Přímé jsou takové, které můžeme zjistit přímo na danou položku a souvisí s objemem této položky. Nepřímé náklady jsou naopak takové náklady, které nelze na položku vyčíslit a mají spíše hromadný charakter.

Podrobný položkový rozpočet

Nákladová metoda je velmi pracná avšak z uváděných metod také nejpřesnější. Tato metoda rozlišuje prvky stavebních konstrukcí a bere v úvahu jejich druh a výměru na celé stavbě. Propočtené objemy za jednotlivý druh se poté vynásobí jednotkovou cenou. Tuto cenu získáme z katalogu cen stavebních prací. Součtem pak po úpravě o příslušné přírážky získáme reprodukční cenu.

Tuto metodu však lze použít pouze v případech, kdy známe jak jednotlivé konstrukce tak i jejich provedení. Většinou lze toto zajistit jen u staveb nově postavených popřípadě u takových, kde je k dispozici podrobná stavební dokumentace a tato dokumentace odpovídá skutečnosti.

Jedná se tedy o ocenění založené na stanovení ceny objektu pomocí cen jednotlivých stavebních prací a cen použitého stavebního materiálu.

Metoda agregovaných položek

Agregované položky reprezentují sdružení více rozpočtových položek do jedné souhrnné položky. Sdružování probíhá na základě tvorby ucelených konstrukcí. Jako příklad se uvádí položka základové pásy, kdy tato položka obsahuje výztuž, bednění i odbednění. Tato metoda slouží k rychlému a vcelku přesnému ocenění.

Propočet ceny (THU)

Samotný výpočet ceny nemovitosti probíhá na základě technického pohledu na nemovitost. Výsledkem tohoto přístupu je takzvaná věčná hodnota, která nám reprezentuje sumu nákladů na znovuvybudování nemovitosti.

Princip metody spočívá v propočtení výměry stavby (přesněji jejich stavebně či provozně lišících se částí) – například zastavěné plochy, obestavěného prostoru, hloubky,

délky či výšky. Pro každou jednotku se poté z katalogu technicko-hospodářských ukazatelů (THU) určí cena za jednotku. Reprodukční cena se získá vynásobením.

Jednotková cena je získávána z realizovaných staveb a cen, za které byly tyto stavby postaveny. Pro dřívější roky se používá přepočet pomocí indexu. Vzhledem ke skutečnosti, že oceňovaný objekt se vždy nějakým způsobem liší od objektu srovnávacího je nutno provádět některé úpravy.

Nejprve se vypočtou náklady na postavení nové stavby pomocí zjednodušeného modelu. Vypočte se obestavěný prostor⁸ a určí se celkové obestavené metry čtvereční. Poté stanovujeme typ objektu, pomocí něhož získáme koeficient, kterým poté budeme obestavěný prostor násobit. Je-li dostupný, je vhodné použít místo tabulkového koeficientu údaj, který odpovídá nemovitosti podobného typu a nachází se v okolí oceňované nemovitosti. Pro získání těchto nákladů je také možno oslovit místní dodavatelské společnosti, případně odhady znalců v oboru stavebnictví.

V České republice se k datu vypracování práce provádí znalci (popřípadě soudní odhadci) oceňování metodou propočtu ceny pomocí vyhlášky č. 3 o provádění některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů. Vybraný developerský projekt, který bude popsán v praktické části, byl však započat již v roce 2007. Proto zde bude uvedeno ocenění dle vyhlášky platné ke konci roku 2007, tedy znění dle vyhlášky č. 540/2002 Sb. k provádění některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění ke konci roku 2007.

Základní cena upravená se násobí koeficienty K_1 až K_5 a podle situace i K_i , K_p podle vzorce:

$$ZCU = ZC \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5 \times K_i \times K_p, \quad (2.8)$$

kde ZCU je základní cena upravená, ZC je základní cena podle přílohy č. 2 nebo č. 3 a K_1 až K_5 , K_i a K_p jsou koeficienty.

⁸ K výpočtu obestavěného prostoru lze využít ČSN EN 73 40 55 (stavba = geometrické těleso, vč. základů a střechy) nebo oceňovací předpis (prováděcí vyhláška k zákonu o oceňování majetku) - přílohu č.1 (zjednodušení, neuvažuje základy apod.).

Obestavěný prostor se vypočte jako součet obestavěného prostoru spodní stavby, vrchní stavby a zastřešení. Obestavěný prostor základů se neuvažuje. Obestavěný prostor zastřešení včetně podkroví u střešních sklonitých, bez ohledu na jejich tvar, se vypočte vynásobením zastavěné plochy půdy a podkroví součtem průměrné výšky půdní nadezdívky a poloviny výšky hřebene nad průměrnou výškou půdní nadezdívky. Převažují-li jiné tvary střešních konstrukcí, vypočte se obestavěný prostor zastřešení jako objem geometrického tělesa.

Důležité je zvláště fakt, že se z obestavěného prostoru neodečítají otvory a výklenky v obvodových zdech, lodžie, vsunuté (zapuštěné) balkony, verandy a podobně, nezastřešené průduchy a světlíky do 6 m² půdorysné plochy. Přičítají se naopak balkony a nezakryté pavlače vyčnívající přes líc zdí více než 0,50 m, a to objemem zjištěným vynásobením půdorysné plochy výškou 1 m.

Výpočet koeficientů se provádí následujícím způsobem:

K₁ - koeficient přepočtu základní ceny se dohledává podle druhu konstrukce uvedené v příloze č. 4.

K₂ - koeficient přepočtu základní ceny podle velikosti průměrné zastavěné plochy podlaží v objektu, popřípadě samostatně oceňované části, se vypočte podle vzorce:

$$K_2 = 0,92 + (6,60 / \text{počet m}^2 \text{ průměrné zastavěné plochy}), \quad (2.9)$$

kde 0,92 a 6,60 jsou konstanty.

K₃ - koeficient přepočtu základní ceny podle průměrné výšky podlaží v objektu, popřípadě samostatně oceňované části se zjistí dosazením do vzorce:

$$K_3 = (2,10 / v) + 0,30, \quad (2.10)$$

kde v je průměrná výška podlaží v metrech a 2,10; 0,30 jsou konstanty.

K₄ - koeficient vybavení stavby se vypočte podle vzorce:

$$K_4 = 1 + (0,54 \times n), \quad (2.11)$$

kde 0,54 je konstanta a n udává součet objemových podílů konstrukcí a vybavení, uvedených v příloze č. 14 v tabulce č. 1, s nadstandardním vybavením, snížený o součet objemových podílů konstrukcí a vybavení s podstandardním vybavením zjištěných z uvedených tabulek.

Výše koeficientu K_4 se může pohybovat pouze v rozpětí od 0,80 do 1,20. Toto rozpětí lze překročit pouze výjimečně na základě výjimečných okolností.

K_5 - koeficient polohový se dosazuje dle hodnot z přílohy č. 13.

K_i - Koeficient změny cen staveb se do výpočtu udává hodnoty z přílohy č. 35 a je zkoumaný k cenové úrovni roku 1994 ($1994 = 1,00$).

Celkové reprodukční náklady, které počítáme, tedy přímo korelují s velikostí a kvalitou staveb. K původním hrubým nákladům je nutno přičíst ještě eventuelní náklady na modernizaci a speciální doplňky (např. křišťálové lustry, garáž, a jiné).

Po výpočtu dnešních nákladů na stavbu nemovitosti, je nutné odečíst tři druhy odpisů:

- fyzické,
- funkční,
- externí.

V průběhu času nemovitost stárne a dochází k jejímu opotřebení působením času, počasí, samotným užíváním, což snižuje její hodnotu vůči nové stavbě. Hodnota tohoto fyzického opotřebení může snížit cenu nemovitosti o 10 až 20 procent. V případě téměř havarijního stavu budovy, je možno ospravedlnit také 50 procentní či dokonce vyšší odepsání budovy. Místo procentního snížení hodnoty se lze pokusit rozepsat náklady na renovaci a uvedení budovy do původního stavu a o tuto hodnotu zmenšit reprodukční pořizovací cenu nemovitosti. Tento podrobný rozpis ale, stejně jako procentuální podíl, pouze odhaduje snížení ceny nemovitosti.

Druhým typem jsou odpisy funkční. Na rozdíl od fyzických, které se přirozeně vyskytují v závislosti na užívání nemovitostí, funkční odpisy vytváří ztrátu hodnoty v důsledku nežádoucích jevů, jako jsou např. zastaralé tmavé dřevěné obložení domu nebo specifický architektonický design. Nemovitost sice může mít minimální fyzické opotřebení, ale funkční může způsobit, že se potenciálnímu kupujícímu či nájemci nebude líbit a tedy velmi snižuje svou hodnotu.

Vnější (místní) odpis nastane v případě, že nemovitost nezohledňuje nejlepší umístění a využití. Lze najít malý, velmi dobře udržovaný dům v oblasti nyní poseté kancelářskými budovami a maloobchodními prodejny. Během doby od výstavby nemovitosti se mohl značně změnit územní plán. Je více než pravděpodobné, že hodnota domu samotného

nepřidává na hodnotě této oblasti. Případný investor, který by si dům koupil, by jej zřejmě nechal zbourat nebo jej renovoval v maloobchod nebo kancelářskou budovu. Pro takovéto nemovitosti může být hodnota externích odpisů až 100%. Její umístění nemusí mít na prodej celé oblasti tedy žádný vliv.

Pro odhad ceny pozemku, na kterém se má nemovitost nacházet, je vhodné najít pozemek, který byl nedávno prodán, nebo který je připraven k prodeji a má už určitou zastavěnou část. Při porovnání jednotlivých lokalit je třeba brát na vědomí všechny faktory, jako jsou velikost, povrch, právní omezení a jiné další vlastnosti, které tuto cenu mohou ovlivnit.

Poté, co jsou vypočteny náklady na nově vybudovanou stavbu (případně reprodukční pořizovací cena), a odečteny odpisy, získáme námi odhadovanou tržní hodnotu nemovitosti.

Protože je předem obtížné stanovit stavební náklady a výši odpisů není tato metoda ideální pro stanovení tržní hodnoty. Je však velmi vhodná pro stanovení referenčního bodu, kolem kterého by se měla pohybovat cena vypočtená jinými metodami.

2.3.2 Srovnávací přístup

Tento přístup obecně poskytuje nejlepší odhad tržní hodnoty rodinných domů, bytů, bytových a řadových domů. Pravděpodobná prodejní cena nemovitosti se odhadne na základě znalosti ceny podobné nemovitosti za podobných prodejních podmínek a jejich jiných vlastností. Pro ocenění obchodních center a kancelářských objektů je vhodnější přístup výnosový. Přesto je však potřeba znát pro výpočet očekávaných příjmů celkovou hodnotu budovy.

Touto metodou je tedy porovnávána oceňovaná nemovitost s nemovitostmi srovnávacími. Srovnávací nemovitost bude pro tuto práci definována nemovitost, jejíž cena a parametry jsou nám přesně známy.

Srovnávací metodu lze provádět různými způsoby. Metody se liší například dle počtu kritérií, které při srovnávání použijeme. Takové to metody nazýváme jako monokriteriální (porovnání se provádí pouze za pomoci jednoho kritéria), případně multikriteriální (zde je využíván větší počet kritérií). Další dělení metod závisí na rozhodnutí, zda bude námi oceňovaná nemovitost srovnávána se standardním objektem (v tomto případě by se jednalo

o metodu nepřímého porovnání) nebo provádíme srovnání mezi oceňovanou a nalezenou nemovitostí .

Přesnost výpočtu přímou srovnávací metodou záleží na možnostech nalézt prodanou nemovitost, která co nejlépe odpovídá oceňované nemovitosti. Samozřejmě ideálním by bylo najít takovou, která je v sousedství a má stejné stáří, velikost, stav, kvalitu konstrukce, počet místností apod. Obvykle postačuje, když je nalezena nemovitost, která naší nemovitosti odpovídá z hlediska funkčnosti a cenu lze odhadnout porovnáním cen za metr čtvereční obytné plochy.

Po nalezení několika podobných prodaných nemovitostí se vypočte cena za metr čtvereční podělením prodejní ceny dané nemovitosti její plochou. Výsledkem výpočtu u těchto vybraných nemovitostí je několik hodnot, kolem kterých by se měla pohybovat cena metru čtverečního oceňované nemovitosti. Pouhým vynásobením této ceny obytnou plochou lze vypočíst předběžnou cenu nemovitosti. Vhodné je upravit tuto zjištěnou cenu o hodnotu prvků, v které se v jednotlivé nemovitosti odlišují. Těmito prvky mohou být například lokace, garáž, terasa, různé finanční a prodejní slevy a jiné.

U nepřímé srovnávací metody je námi oceňovaná nemovitost porovnána se standardním objektem. Tento objekt má přesně definované vlastnosti a známe taktéž jeho cenu. Principem této metody je úprava ceny srovnávané nemovitosti indexem odlišnosti na základě srovnání vlastností těchto nemovitostí.

Koeficient odlišnosti

Koeficient odlišnosti vyjadřuje míru, kterou určitá vlastnost nemovitosti způsobí rozdíl jedné nemovitosti oproti druhé podobné nemovitosti. V případě, že je hodnota srovnávací nemovitosti díky této vlastnosti vyšší než hodnota oceňované nemovitosti bude koeficient nabývat hodnot vyšších než jedna.

Jednotková tržní cena

Jednotková tržní cena je tržní cena nemovitosti, které je přepočítaná na jednu jednotku výměry. Zjistíme ji podílem tržní ceny a plochy (výměry) vybraného objektu. Indexovaná jednotková tržní cena není nic jiného než jednotková tržní cena, která byla upravena pomocí indexu odlišnosti.

Podklady pro cenové porovnání

Pro vlastní ocenění je nutné shromáždit kvalitní podklady, ze kterých se bude při srovnávací metodě vycházet. Mezi hlavní zdroje patří:

- tržní ceny nemovitostí
- realitní inzerce
- inzerce na internetu
- cenové mapy

Skutečně dosahované prodejní ceny je často velmi problematické získat, neboť dochází k velkým zkreslením. U tržních cen dochází často ke spekulativnímu prodeji, neuvedení skutečné prodejní ceny (např. pouze ceny posudku) případně prodeje v rodině. U realitních inzercí je nutno si zase uvědomit, že prodejní cena je vyšší díky připočítané provizi. Cenové mapy zachycují skutečně dosahované prodejní ceny, zde je však nevýhoda, že ne pro všechny lokality jsou cenové mapy aktuálně zpracovány.

V práci bude použita metoda přímého porovnání pomocí indexu odlišnosti.

2.3.3 Výnosové přístupy

První výnosový přístup je zaměřený na metodu tzv. Multiplikátoru hrubého nájemného (Gross Rent Multiplier – GRM), která porovnává prodejní ceny podobných domů nebo bytů a jejich měsíční nájemné. Matematicky zápis vypadá následovně:

$$GRM = \frac{\text{tržní cena}}{\text{nájemné}}. \quad (2.12)$$

Pomocí tohoto vzorce lze rychle spočítat celou řadu hodnot multiplikátorů různých domů ve zvolené oblasti a následně je porovnat. Na základě hodnoty multiplikátoru hrubého nájemného a očekávaného nájemného lze odhadnout cenu nemovitosti.

Tato metoda neupravuje primárně stav nemovitosti, její umístění nebo náklady na provoz, proto je bývá používána jejími uživateli jenom jako rychlá pomůcka pro hrubý odhad.

Velikost GRM se liší v závislosti nejen mezi městy, ale i mezi samotnými městskými částmi, či dokonce ulicemi. Stejně jako u všech metod hodnocení, i zde je pro odhad hodnoty

důležité znát konkrétní podmínky daného lokálního trhu, jako jsou typ nemovitostí v okolí, charakteristické rysy okolí, apod.

K ocenění hodnoty obytných budov používají investoři metodu přímé kapitalizace. Pro výpočet této hodnoty se použije následující vzorec:

$$V = \frac{NOI}{R}, \quad (2.13)$$

kde V je hodnota oceňované nemovitosti, NOI je čistý operativní příjem (Net operating income) z nemovitosti, R jsou celková míra návratnosti kapitálu, kterou při investici očekává investor se stejným rizikem.

V tomto případě je velmi důležité stanovit, co se míní pod pojmem čistý operativní příjem (NOI). Investoři jej běžně definují jako roční očekávaný příjem z pronájmu případně očekávaný příjem z prodeje nemovitosti očištěný o provozní náklady, tvorbu rezervy, daň z nemovitosti, pojištění majetku a odpovědnosti majitele nemovitosti a jiné.

Následuje výpis možných příjmů a výdajů důležitých pro výpočet čistého operativního příjmu:⁹

Hrubé roční potenciální nájemné, což je částka rovnající součtu nájemného, kterou by nemovitost přinesla při současné úrovni tržního nájemného a plné obsazenosti.

Příjem z parkovacích a skladovacích ploch je možný příjem v případě, že součástí nemovitostí je i vlastní parkoviště, nebo garáže a je možnost je pronajímat externím uživatelům. Dále to může být příjem pronájem z upravených a nadále pronajímaných společných prostor.

Očekávané ztráty z volných míst, které předpokládají možný odliv nájemníků v případě stěhování a neobsazenosti do doby, než se nastěhují noví. Tato sazba se běžně na trhu pohybuje v rozmezí od 5 do 10 %.

Poplatek za odvoz odpadků.

Služby, což mohou být náklady na osvětlení společných prostor, sklepů a parkovacích ploch.

⁹ McLEAN, Andrew, ELDRED, Gary W. *Investing in Real Estate*. 5.vyd. New Jersey: Wiley, John & Sons, Incorporated, 2005. 352 s. ISBN 13978-0-471-74120-6.

Náklady na údržbu a opravy, jako jsou úklid společných prostor, vymalovávání, a jiné.

Daně z nemovitostí zahrnují položky poplatků a daňových odvodů vůči městům, krajům i státu. Výše daně se může měnit podle tržní ceny nemovitosti. Změna výše daně může v meziobdobí činit až 30 % na obě strany.

Pojištění majetku a odpovědnosti, které kryje škodu na majetku způsobenou požárem, krupobitím, jinými živelnými katastrofami, vandalismem, výbuchem, apod., a také škodu způsobenou majitelem nemovitosti z nedbalosti (např. v zimním období při úraze způsobeném neuklizeným náledím).

Rezervy na opravy sloužící k větším investicím, jako je oprava střechy, podlahových krytin či zateplení domu.

Různé jiné výdaje, kam lze zařadit náklady na právní poplatky, licence a další nepravidelně hrazené položky.

Při výpočtu NOI je třeba zahrnout veškeré příjmy a především výdaje v budoucnu. Tento budoucí trend je možné odhadnout z minulých příjmů a výdajů, za předpokladů správnosti a kompletnosti těchto údajů.

Druhým důležitým krokem pro výpočet hodnoty nemovitosti je určení požadované sazby nákladů. Tuto hodnotu lze odhadnout na základě údajů realitních makléřů, kteří mohou poskytnout data o čistém operativním příjmu a prodejních cenách podobných nemovitostí. Z takových dat se vypočte tržní míra kapitalizace pro každou nemovitost. Vznikne pak určitý interval hodnot, ve kterém by se měla požadovaná míra pohybovat.

Na konkrétním trhu se nemusí objevit dostatečný počet nemovitostí s podobnými vlastnostmi. Případně je možné, že určité bytové domy jsou prodávány s nízkou mírou zhodnocení (5% či nižší), naopak některé s vysokou (10% a více). Tento rozdíl je dán tím, že cenu nemovitosti určují budoucí příjmy z pronájmu a investor platí za kvalitu těchto příjmů. Dnešní cena by rovněž měla zahrnovat očekávání ohledně budoucích změn těchto příjmů. Čím vyšší je očekávaná míra zhodnocení, tím je i vyšší cena, kterou za nemovitost investor zaplatí.

Protože většina investorů bude chtít raději investovat do nemovitosti v prosperující oblasti, než v problémové části města, bude ochotna platit podstatně více za každou korunu očekávaného příjmu z této nemovitosti.

Paradoxem se může zdát, že vysoce oceněné (s nízkým rizikem a vysokým zhodnocením) nemovitosti mohou prakticky dosáhnout vyššího rizika a nižších zisků, než nemovitosti nacházející se v horších městských lokalitách.

2.4 Shrnutí

V této kapitole byly popsány základní metody finančního a tržního hodnocení developerských projektů, které budou dále použity v praktické části. Mezi základní finanční metody patří index ziskovosti, čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento, doba návratnosti a rentabilita investovaného kapitálu. K odhadu tržní hodnoty se používají nákladové, srovnávací a výnosové přístupy.

3 ANALÝZA MAKROOKOLÍ A MIKROOKOLÍ

Analýza okolí podniku slouží k nalezení příležitostí a ohrožení. Developerská společnost by se měla snažit využít nalezené příležitost a najít způsob, jak se vyhnout ohrožení. Externí analýza se člení do dvou částí – mikrookolí a makrookolí.¹⁰

3.1 Analýza Mikrookolí

Mikrookolí představuje bezprostřední okolí podniku. Produkty těchto podniků si mohou buď konkurovat, nebo být mezi sebou substituty. Patří zde konkurenční podniky, dodavatelé, zákazníci apod.

3.2 SWOT analýza

Ve SWOT analýze jsou rozebírány silné a slabé stránky společnosti. Analýza ukazuje, jak je možno využít příležitostí trhu a naopak se vyvarovat nebezpečí, která s sebou nese konkurence na trhu, vývoj celého trhu s nemovitostmi případně vývoj celkové ekonomiky. Je nutno zohlednit i vnitřní prostředí firmy, kdy si sama společnost vytváří určité konkurenční výhody a nevýhody.

S (strengths) označuje silné stránky společnosti, W (weaknesses) jsou její slabé stránky. O (opportunities) jsou příležitosti a T (threats) hrozby přicházející z vnějšího okolí. Všechny tyto čtyři části se promítají do výsledného projektu a tato analýza pak dokáže vykazat různé informace pro sestavení strategie.

Silné stránky mohou tvořit kupříkladu dobré jméno společnosti na trhu s nemovitostmi a důvěryhodnost v očích finančních institucí, což má za následek výhodnější podmínky získání úvěru. Také využívání moderních metod a technologií může znamenat zefektivnění projektů a snížení nákladů. A jako silnou stránkou bývá vždy schopnost vytvořit precizně zpracovaný projekt.

Slabými stránkami bývají špatná dostupnost kapitálu (vzhledem k doznívající finanční krizi je požadován také větší poměr vlastního ku cizímu kapitálu než tomu bylo v minulosti), nedostatečná „trendovost“ či naopak nízká míra tradicionalismu, zastaralé technologie, nekvalitně pracující a nezodpovědní dodavatelé.

¹⁰ Deduchová, M., Strategie podniku. 1. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2001. 256 str., ISBN 80-7179-603-4.

Příležitosti přicházející z trhu bývají dostatečná poptávka, možnost vstupu na nový trh, mezera na trhu, spolupráce se zahraničím či zavedenými subjekty.

Hrozby bývají tvořeny především silnou konkurencí, klesající poptávkou, výkyvy v hospodářském cyklu a nestabilita trhu. Také špatné odhady vkusu zákazníka či náhlé demografické změny jsou nebezpečím pro každou společnost.

Výše uvedené stránky mohou vyústit v různé strategie při tvorbě projektu:

- S-O přístup, což je ofenzivní strategie, která se snaží využít všech vnějších i vnitřních možností k zajištění vedoucí pozice na trhu,
- W-O přístup, který se snaží využít příležitosti z vnějšího okolí k postupnému posílení své vlastní pozice,
- S-T přístup, jenž využívá silného postavení na trhu k překonávání hrozeb přicházející z okolí a snaha o oslabení konkurence,
- W-T přístup, který je nejhorší možnou variantou a slouží zejména k přežití na trhu za cenu změn a pokusů o možná spojení s konkurencí.

SWOT analýza společnosti ISA CONSULT s.r.o.

Mezi **silné stránky** společnosti patří:

- schopnost čelit konkurenci,
- atraktivnost odvětví,
- kvalifikovaní pracovníci a dostatek zkušeností,
- moderní způsob družstevního developerství,
- zkušenosti v oblasti poradenské činnosti,
- seriózní jednání se zákazníky,
- finančně stabilní a důvěryhodná společnost.

Společnost ISA CONSULT s.r.o. již více než 12 let úspěšně odolává silné konkurenci v tak atraktivním prostředí, jakým developerská činnost bezesporu je. Jednatelé i ostatní zaměstnanci společnosti jsou dostatečně kvalifikovaní a zkušení a patří jistě k silným stránkám společnosti. V dnešní době se klasické developerství, kdy nemovitost postavíme a poté prodáváme, potýká s problémy. Oproti tomu družstevní developerství se nachází ve velké oblibě. Nesporným výnosem družstevnictví je fakt, že úvěr si bere celé družstvo. Pro

jednotlivé členy družstva už nevzniká žádná povinnost prokazovat bance své příjmy. Taktéž je družstvo schopno dosáhnout levnějších bankovních úvěrů a má při jednání s bankou nesrovnatelně lepší vyjednávací pozici. Společnost je finančně stabilní a na trhu se těší velké důvěře ze strany bankovních domů a dodavatelů prací.

Slabé stránky:

- ve vyšším objemu realizovaných projektů by bylo možno více srážet náklady,
- mezi koncovými zákazníky málo známá společnost
- nedostatečný kapitál pro větší developerské projekty,
- malé pokrytí českého trhu,
- architektonicky projekty nevyčnívají nad konkurenci,
- silná konkurence.

Mezi slabé stránky jsme zařadily skutečnost, že mezi koncovými zákazníky není společnost až tak známá, zvláště zaměříme-li se na oblasti mimo Moravskoslezský kraj. Jde o menší společnost, která realizuje menší množství projektů oproti svým velkým konkurentům. Ti díky tomu mají lepší možnosti tlačit výrazně na ceny dodavatelů a šetřit tak na celkových nákladech. Architektonicky jsou realizované projekty velmi čisté, na druhou stranu však nad konkurencí nijak nevyčnívají. Mezi další slabou stránku je nutno zařadit opravdu silnou konkurenci na trhu, ta je však do jisté míry vyvážena specializací společnosti na oblast družstevního developerství.

Příležitosti:

- získání nových segmentů trhu,
- volba efektivnějšího marketingového mixu,
- diferenciací projektů od konkurence,
- snižování nákladů,
- zlepšení vztahů s dodavateli prací.

Jako největší příležitosti firmy by bylo vhodné uvést šanci společnosti na získání nových tržních segmentů, ať už pomocí jinak voleného marketingu či projektů zaměřených na jiný segment, větší odlišení se od konkurence, snižování nákladů zvyšování počtu realizovaných projektů či díky lepším a pevnějším vztahům s dodavateli.

Hrozby:

- vstup nových silných konkurentů,
- rostoucí vyjednávací pozice kupujících.

Současná situace na trhu je složitá a právě díky vyšší konkurenci mají nyní zákazníci daleko větší možnosti při vyjednávání podmínek při prodeji a kupních cen. Je taktéž otázkou, zda krize, které podle mnohých názorů již odeznívá, nepřitáhne do pročištěného prostředí na trhu nějaké nové silné konkurenty.

3.3 Analýza Makrookolí

Developerská společnost, dříve než začne investovat, pečlivě analyzuje makrookolí podniku. Makrookolí je společné pro všechny podniky a vytváří obecné podmínky, za kterých všechny podniky na určitém území podnikají. Taktéž formuje ekonomické, politické, legislativní, demografické i technologické podmínky.

V následujících odstavcích bude provedena analýza vývoje těchto makroekonomických veličin: hrubý domácí produkt (dále v práci označen zkratkou HDP), inflace a úroková sazba PRIBOR. Vývoj těchto ukazatelů bude slovně popsán, hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech zachyceny v tabulkách a graficky znázorněny.

3.3.1 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) je součtem peněžních hodnot finálních výrobků a služeb, vyprodukovaných během jednoho roku výrobními faktory alokovanými v dané zemi, bez ohledu na to, kdo tyto faktory vlastní.¹¹

U ukazatele HDP bude proveden rozbor historického vývoje tohoto ukazatele. Pro tyto účely byla vypracována horizontální analýza HDP a graf zachycující HDP v jednotlivých sledovaných letech. Ta slouží pro porovnání ukazatelů v čase, uvádí totiž procentuální změnu sledovaného ukazatele oproti předchozímu roku. Při růstu HDP se očekává, že poroste koupěschopnost obyvatelstva a tím dojde k stimulaci poptávky po oceňovaném projektu. U opačného vývoje by pak měl vývoj na oceňovaný projekt negativní dopad.

¹¹ JUREČKA, V., JÁNOŠÍKOVÁ, I. a kolektiv. *Makroekonomie : Základní kurs*. 1. vyd. Ostrava : Vysoká škola báňská – Technická univerzita, 2004. 299 s. ISBN 80-248-0530-8.

Tab. 3.1 – Vývoj ukazatele HPD (v mld. Kč)

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
HDP	2 189,2	2 352,2	2 464,4	2 577,1	2 814,8	2 983,9	3 222,4	3 535,5	3 689,0	3 625,9	3 669,8

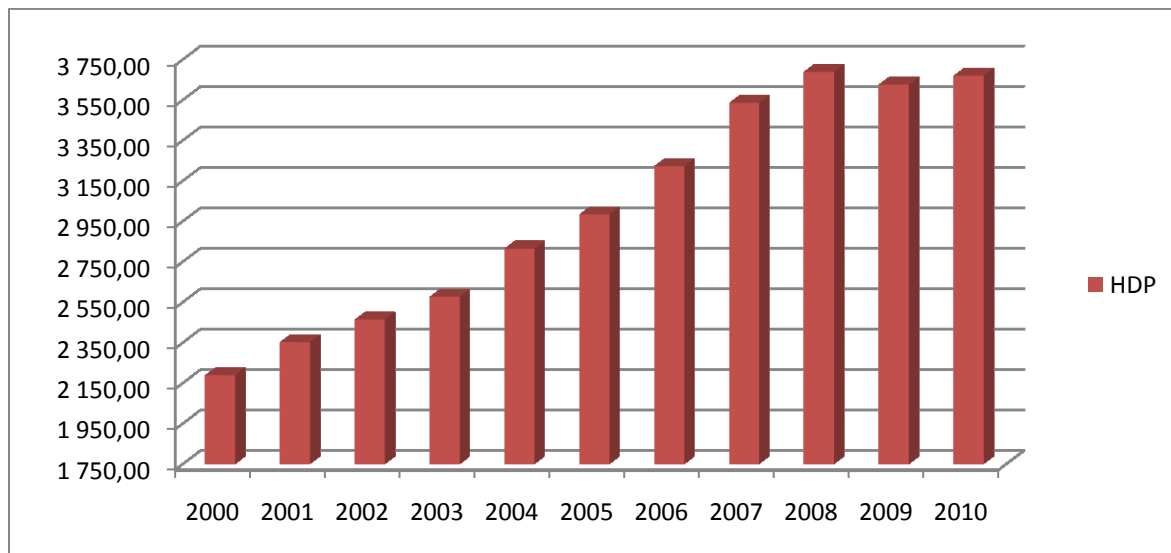
Zdroj: Vlastní tvorba, data získána z www.czso.cz (viz.seznam použité literatury).

Tab. 3.2 – Horizontální analýza vývoje HDP

Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota	1,052	1,074	1,048	1,046	1,092	1,06	1,08	1,097	1,043	0,983	1,012

Zdroj: : Vlastní tvorba, data získána z www.czso.cz (viz.seznam použité literatury).

Z tabulky je možné vyčíst meziroční růst hrubého domácího produktu. V letech 2000-2008 se hodnoty HDP zvyšovaly v průměru o 6,7 procenta. Ve fázi plánování celého projektu tedy ještě nebyly známy žádné prognózy ohledně přicházející finanční krize. Vinou této krize došlo v roce 2009 k poklesu HDP přibližně o dvě procenta oproti roku 2008. I přes tento vývoj však poptávka po oceňovaném projektu nezaznamenala žádný výraznější pokles. Je obecně známo, že hodnota cihlových staveb odolala vlivům krize daleko lépe než hodnota staveb panelových, proto se dá i volba základního stavebního material hodnotit jako zdařilá. Taktéž prodejní cena byla nastavena citlivě a developerská společnost nebyla nucena tyto ceny vlivem krize snižovat oproti původnímu záměru. Od roku 2010 se dá vysledovat vracející se pozitivní vývoj HDP na základě čehož by bylo možné usuzovat, že poptávka po realitách bude v čase mírně narůstat.

Graf 3.1 – HDP

Zdroj: Vlastní tvorba.

3.3.2 Inlace

Inlace je projevem makroekonomické nerovnováhy. Tato nerovnováha se projevuje růstem cenové hladiny. Je vyjádřena přírůstkem cenového indexu.

Hodnoty inflace je potřeba důkladně zvážit, jelikož inflace ovlivňuje hodnoty veškerých nákladů a výnosů. Rostou-li ceny vstupů, je developer často v nevýhodné pozici a ne vždy může reagovat pružným zvýšením ceny výstupu. Často je developer nucen snižovat svou plánovanou marži. Má-li developer již nemovitost hotovou, pak růst inflace působí pozitivně na ochotu kupujících investovat do nemovitostí. Ty obecně platí za bezpečné investice schopné odolat znehodnocení vlivem rostoucí inflace.

Ekonomické subjekty si dělají určitou představu o vývoji v budoucnosti a očekávají určitou míru zvýšení cenové hladiny během následujícího období. Takováto míra inflace je nazývána očekávanou (anticipovanou). Rozdíl mezi skutečnou a očekávanou inflací pak nazýváme neočekávanou (neanticipovanou) inflací.

Anticipovaná inflace, přestože vede k vyšší cenové hladině, nemusí být pro ekonomiku škodlivá a destabilizovat ji. Ekonomické subjekty s ní totiž počítají a přizpůsobí se jí. Neanticipovaná inflace má však průběh daleko škodlivější. Jde totiž jen těžko předvídat budoucí hodnotu peněz či například ceny na vstupu i výstupu.

Tab. 3.3 – Inlace

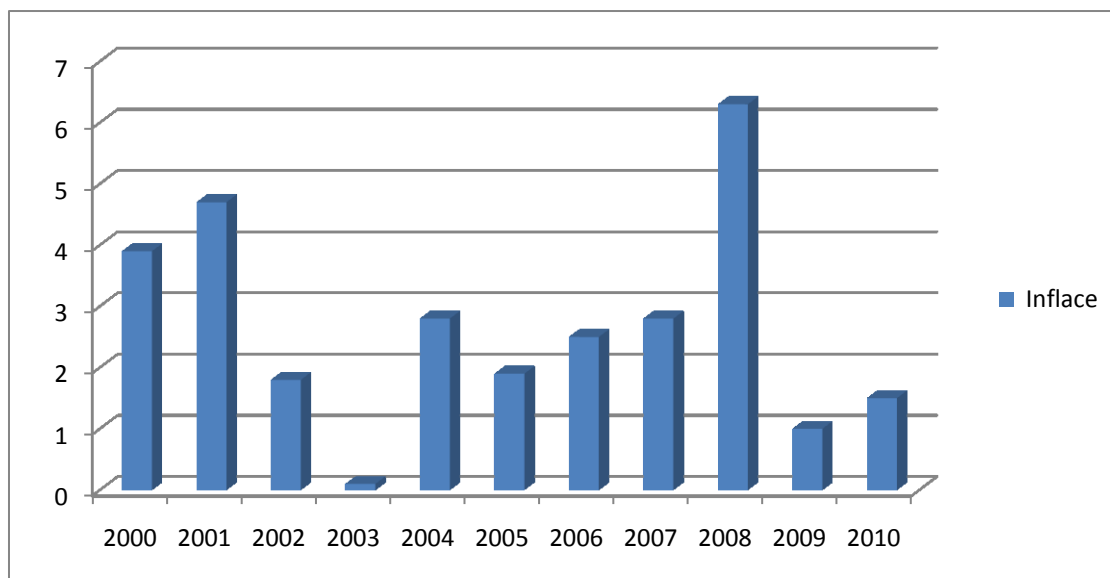
Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inlace	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1	1,5

Zdroj: : Vlastní tvorba, data získána z www.czso.cz (viz.seznam použité literatury).

Jak lze vyčíst z příložené tabulky, ve všech sledovaných letech vykazovala ekonomika zdravou míru inflace. Jediná vyšší inflace byla zaznamenána v roce 2008. Od roku 2009 však v souvislosti s finanční krizí došlo k zpomalení inflace a v roce 2010 se meziročně zvedla cenová hladina o pouhých 1,5 procenta.

Nízké míry inflace v posledních letech korespondují se snižováním nabídkových cen bytů. Pokles nastal nejen na cenách bytů ale také v počtu uzavřených transakcí.

Graf 3.2 – Inlace



Zdroj: Vlastní tvorba.

3.3.3 PRIBOR

PRIBOR je úroková sazba, za kterou si mezi sebou banky zapůjčují na mezibankovním trhu potřebné peněžní prostředky. Používá se široká škála sazeb PRIBOR, udávané podle dob splatnosti. Tyto doby se pohybují v rozmezí od jednoho dne do jednoho roku.

Pro úrokové sazby v ekonomice platí, že nízká úroveň těchto sazeb podporuje subjekty v investicích na trhu. Nízké sazby dělají půjčky dostupnější a levnější. S tím související nízké úrokové míry vkladů zase nutí subjekty na trhu peníze investovat jinak než pouhým uložením do bankovního sektoru. V těchto situacích je tedy pro subjekty na trhu výhodné být v pozici dlužníka. Nízká míra úrokových sazeb tímto způsobem zvyšuje ochotu kupujících se zadlužit a stimuluje tak poptávku po developerských projektech. Náklady developera jsou taktéž nižší. I on je tedy pozitivně motivován realizovat projekt.

Sazba PRIBOR nevykazuje ve sledovaném období žádné výraznější fluktuace. V praxi je používáno mnoho různých sazeb PRIBOR lišících se od sebe dobou splatnosti. Práce bude zaměřena na vývo sazeb 3M PRIBOR (3 měsíční) a 1R PRIBOR (jednoletý).

Tab. 3.4 – PRIBOR

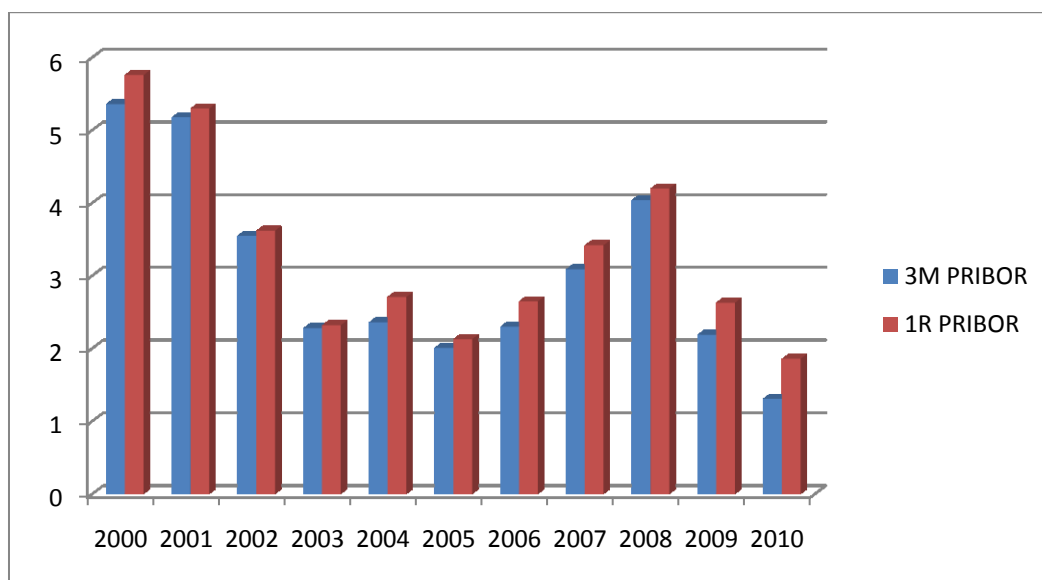
Rok	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
3M	5,36	5,18	3,55	2,28	2,36	2,01	2,3	3,09	4,04	2,19	1,31
1R	5,76	5,3	3,62	2,32	2,71	2,13	2,65	3,42	4,2	2,63	1,86

Zdroj: : Vlastní tvorba, data získána z www.czso.cz (viz.seznam použité literatury).

S postupnými snahami bank o podpoření růstu ekonomiky docházelo od roku 2000 k postupnému snižování sazby PRIBOR. V roce 2005 dorazil PRIBOR na hodnotu 2,13 procenta a ekonomika začala růst ještě silnějším tempem než v minulých letech. To umožnilo bankám zvyšovat sazbu PRIBOR. PRIBOR se zvyšoval až do konce roku 2008, kdy přišla finanční krize a bylo snahou vlády i centrální banky, potažmo i celého bankovního sektoru, snížit úrokové sazby na trhu a stimulovat tak investice na trhu.

Sazba PRIBOR, přesněji její razantní snížení v roce 2009, měla kladný vliv na prodejnost našeho projektu. Levnější úvěry stimulují ekonomické subjekty k investicím. Taktéž developerská společnost, v případě pohyblivé složky úroků, má šanci na tomto poklesu ušetřit část úrokových nákladů.

Graf 3.3 – PRIBOR



Zdroj: Vlastní tvorba.

3.4 Shrnutí

Pro analýzu mikrookolí byla použita SWOT analýza zabývající se silnými a slabými stránkami podniku. U společnosti byla identifikována řada silných stránek, které převažují nad těmi slabými.

Přes příchod finanční krize koncem roku 2008, doložený snížením hrubého domácího produktu a snížením míry inflace, se poptávka po oceňovaném developerském projektu nijak znatelně nesnížila. Tomuto pomáhal pokles úrokových sazeb na trhu, který motivoval ekonomické subjekty k zapůjčení finančních prostředků. Jedním z hlavních faktorů, díky

kterému k poklesu poptávky nedošlo, byla dobře stanovená prodejní cena, která byla i s příchodem finanční krize stále atraktivní, a základní použitý stavební materiál.

4 VLASTNÍ OCENĚNÍ VYBRANÉHO DEVELOPERSKÉHO PROJEKTU

V této kapitole bude podrobně popsán vybraný developerský projekt, developerská společnost, ekonomika projektu a bude provedeno ocenění tohoto developerského projektu.

Oceňovaná nemovitost se nachází v obci Bakov nad Jizerou. Dopravní obslužnost je na velmi dobré úrovni. Obec se nachází v půli cesty mezi Mladou Boleslaví a Mnichovým Hradištěm u rychlostní komunikace R10. Do Mladé Boleslavi jezdí pravidelný autobus. Ve městě je taktéž železniční stanice, která zajišťuje pravidelné spojení s Mladou Boleslaví (Praha je vzdálena vlakem cca 1,5 hodiny).

Historie obce sahá až do 14. století, kdy byl vybudován kostel sv. Bartoloměje. V těsném okolí obce je značné množství cyklistických a turistických tras. V obci má sídlo městská policie, pošta a je zde i dostatečný počet obchodů.

Obr. 4.1 – Bakov nad Jizerou



Zdroj:mapy.cz¹²

¹²Zdroj: MAPY - MAPY.CZ, [online], 2011, zadáno [cit.2011-22-02] , dostupné z WWW:

http://www.mapy.cz/#mm=Z@sa=s@st=s@ssq=bakov@sss=1@ssp=119413868_127889100_151166060_151039692@x=134259850@y=137342419@z=10

Popis developerské společnosti

Společnost ISA CONSULT s.r.o. vznikla v červnu 1998. Založili ji Ing. Ivana Ščigelová, specializující se na účetní a daňové poradenství, a Ing. Aleš Samiec, který se již od roku 1991 úspěšně věnuje soukromému podnikání v oblasti obchodu a poradenství.

Hlavní vizí společnosti bylo poskytování specializovaného poradenství při financování bytové výstavby a privatizaci bytů. Poté i vedení správy a regenerace bytů. V průběhu času začala společnost ISA CONSULT s.r.o. u nové výstavby upřednostňovat družstevní formu financování. Společností bylo založeno již na 250 bytových družstev a takto postaveno více než 750 nových bytů. Družstevní forma vlastnictví pro banky i klienty zajímavá a v současné době se těší velké oblibě.

Část výpisu z obchodního rejstříku¹³:

Datum zápisu:	26. června 1998
Obchodní firma:	ISA CONSULT s.r.o.
Sídlo:	Frýdek-Místek, Palackého 129, PSČ 738 01
Identifikační číslo:	258 15 814
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	<ul style="list-style-type: none">- daňové poradenství- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
Statutární orgán:	
Jednatel:	Ing. Ivana Ščigelová, r.č. 715319/4939 Staré Město, Jamnická 255, PSČ 738 01 den vzniku funkce: 26. června 1998
jednatel:	Mgr. Ing. Aleš Samiec, r.č. 570825/2044 Frenštát pod Radhoštěm, Jandovo Stromořadí 1095, PSČ 744 01 den vzniku funkce: 29. září 2008

¹³ Elektronický obchodní rejstřík [online]. 2011 [cit. 2011-03-10]. Dostupné z WWW: <www.obchodnirejstrik.cz>.

Popis developerského projektu

Developerský projekt Bakov nad Jizerou zahrnuje výstavbu bytových domů, které byly realizovány ve dvou etapách. Jde o objekty o třech nadzemních podlažích s obytným podkrovím. Výstavba bude prováděna na nezastavěném pozemku ohraničeném ze severovýchodní strany bytovými domy. Prostor mezi bytovými domy rozdělí nově vybudované komunikace včetně parkovacích prostor a chodníků. Před samotnou výstavbou se počítá s terénními úpravami a skrytím ornice.

Celkově zahrnuje projekt výstavbu šesti bytových domů obdélníkového půdorysu ve dvou variantách (A a B). Domy jsou orientovány převážně severovýchodně a jihozápadně. Ve druhém a třetím podlaží jsou v bytech balkóny, součástí podkrovních bytů je terasa. Fasády jsou tvořeny kombinací tenkovrstvé probarvené omítky a obkladu cihelnými pásky, které imitují klasické zdivo. Okna jsou klasická plastová s parapety z jedné vrstvy zdiva.

Barevně je projekt řešen konzervativně. Omítka je světle šedá, cihelný obklad je klasicky červený, střešní krytina grafitová a okenní rámy bílé. Vstupy do objektů jsou ze severovýchodní strany z nově vybudované komunikace. Velikosti jednotlivých bytů se pohybují od 1+kk po 3+kk. V bytech 1+kk a 2+kk se počítá s bydlením maximálně dvou osob u 3+kk jsou to osoby tři. Celkový počet bytových jednotek v projektu Bakov nad Jizerou ve všech bytových domech je šedesát tři.

Vnitřní dveře jsou hladké, plné s fólií v dezénu dýhy. Stěny hygienických zařízení jsou opatřeny keramickým obkladem, vnitřní omítky jsou omítnuty vápenocementovou nabílenou omítkou, Hrubá podlaha je tvořena betonovou mazaninou a část podlah bude kryta keramickou dlažbou. V pokojích je položena laminátová podlaha, terasa a balkony jsou opatřeny mrazuvzdornou sklokeramickou protiskluznou dlažbou.

4.1 Kritéria hodnocení projektů

Při rozhodování o tom, jestli projekt daný projekt realizovat nebo ne, používají ekonomické subjekty řadu metod. V této části práce bude aplikována metoda čisté současné hodnoty, index ziskovosti, vnitřní výnosové procento, doba návratnosti a rentabilita investovaného kapitálu.

4.1.1 Čistá současná hodnota

Jako kapitálové výdaje budou brány náklady developerské společnosti včetně kupní ceny pozemku.

Jako volné peněžní toky budou brány příjmy z prodeje jednotlivých bytových jednotek prodávané dle očekávaného plánu prodeje. Projekt byl realizován ve dvou etapách, prodeje první etapy byly realizovány v letech 2008 a 2009, doprodej většiny bytových jednotek druhé etapy projektu se udál v průběhu roku 2009.

Peněžní toky budou diskontovány náklady kapitálu. Náklady cizího kapitálu byly získány z úvěrové smlouvy. Hodnota nákladů kapitálu byla poté kvůli požadavku o zkreslení uváděných informací zkreslena.

Projekty jsou chápány jako celek a sestavují se s maximálním ohledem na prodejnost. Při plánování projektu se tedy na začátku stanoví reálná prodejní cena, poté se propočtou potřebné náklady a na základě výsledného možného zisku se projekt přijme nebo odmítne. Přímě stanovené nebo minimální očekávané procento nákladů vlastního kapitálu společnost nikde neuvádí. Z tohoto důvodu byly náklady na vlastní kapitál v této práci stanoveny na stejné úrovni jako zjištěné náklady na cizí kapitál. Placené úroky jsou uznatelným daňovým nákladem, proto jsme zahrnuli do vzorce tzv. daňový štít. Výpočet byl proveden dosazením do vzorce 2.1.

$$WACC = \frac{R_D (1 - \tau) \times D + R_E \times E}{D + E}$$

V našem případě se R_D rovná zjištěným zkresleným nákladům na cizí kapitál (8%), R_D se také rovná R_E . Za sazbu daně z příjmu bude dosazena průměrná hodnota ze sazeb platných po celou dobu trvání projektu (2007 byla hodnota 0,24, v roce 2008 0,21, v dalších letech 0,19), tedy číslo 0,2075. Za D byla dosazena hodnota cizího kapitálu (77 619 600 Kč), za E hodnota vlastního investovaného kapitálu (36 511 940 Kč).

$$WACC = \frac{0,08 (1 - 0,19) \times 77\,619\,600 + 0,08 \times 36\,511\,940}{77\,619\,600 + 36\,511\,940}$$

Náklady kapitálu pro účely výpočtu čisté současné hodnoty peněžních toků a dalších metod tedy činí po zaokrouhlení 7 procent.

Jako náklady byly dosazeny skutečné náklady dle jednotlivých období z materiálů developerské společnosti ISA CONSULT s.r.o., zkreslené po jednotlivých fakturách koeficienty popsány v úvodní části práce.

Výnosy byly vzaty ze skutečných prodejních cen. Jejich celková výše nebyla nijak zkreslena. Pro naplnění požadavku zkreslení tedy alespoň byla lehce zkreslena data, v nichž byly byty skutečně prodány (výše zkreslení +/- 1 rok).

Tab. 4.1 – Výpočet čisté současné hodnoty

rok	2007	2008	2009	2010
Výnosy		45 687 600	65 358 500	11 643 100
Náklady	6 831 274	62 748 602	40 739 771	3 811 892
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748
Čistý zisk / ztráta	-6 831 274	-17 061 002	24 618 729	7 831 208
Čistý zisk / ztráta po zohlednění faktoru času	-6 831 274	-15 866 732	21 292 738	5 858 151
Čistý zisk / ztráta po zohlednění faktoru času kumulovaně	-6 831 274	-22 698 006	-1 405 268	4 452 883

Zdroj: vlastní výpočet, více informací v příloze č. 1.

Čistá současná hodnota developerského projektu vyšla vyšší než nula, uskutečněním tohoto projektu tedy developerská společnost realizuje, po časovém očištění, zisk ve výši 4 452 883 korun českých. Na základě tohoto kritéria je tedy možné realizaci projektu doporučit.

4.1.2 Index Ziskovosti

V tomto případě nebudeme kapitálové výdaje odečítat od příjmů, ale budeme časově očištěné příjmy dělit kapitálovými výdaji, které musí být v rámci projektu vynaloženy. Peněžní toky generované projektem a kapitálové výdaje budou použity z předchozího výpočtu čisté současné hodnoty. Pro výpočet bude použit vzorec 2.2.

Tab. 4.2 – Index ziskovosti

rok	2007	2008	2009	2010	Celkem
Výnosy		45 687 600	65 358 500	11 643 100	
Náklady	6 831 274	62 748 602	40 739 771	3 811 892	
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748	
Výnosy po časovém očištění	0	42 489 468	56 528 567	8 709 644	107 727 679
Náklady po časovém očištění	6 831 274	58 356 200	35 235 828	2 851 494	103 274 796
Index ziskovosti					1,043

Zdroj: Vlastní výpočet, více informací v příloze č. 1.

Hodnota indexu ziskovosti vyšla 1,043. U hodnot vyšších než jedna je vhodné projekt realizovat, neboť uskutečněním projektu dojde ke zhodnocení vložených finančních

prostředků. Index ziskovosti je vhodný hlavně k porovnání projektů se stejnými čistými současnými hodnotami.

4.1.3 Vnitřní výnosové procento

Při výpočtu vnitřního výnosového procenta bylo vycházeno z již dříve stanovených kapitálových výdajů a peněžních prostředků generovaných projektem. Výpočet vnitřního výnosového procenta bylo provedeno v tabulkovém procesoru MS Excel 2007 pomocí funkce „MÍRA.VÝNOSNOSTI“. Vnitřní výnosové procento nabylo po zaokrouhlení hodnoty 22%.

Tab. 4.3 – Výpočet vnitřního výnosového procenta

rok	2007	2008	2009	2010
peněžní tok nediskontovaný	-6 831 274	-17 061 002	24 618 729	7 831 208
IRR	22%			

Zdroj: Vlastní výpočet, více informací v příloze č. 1.

4.1.4 Diskontovaná doba návratnosti

Cílem této metody, je spočítat, za jakou dobu diskontované příjmy z investice pokryjí výdaje na investici. Do vzorce 2.4 budou dosazeny hodnoty generovaných příjmů a výdajů z předchozích použitých metod.

Tab. 4.4 – Diskontovaná doba návratnosti

rok	2007	2008	2009	2010
Výnosy		45 687 600	65 358 500	11 643 100
Náklady	6 831 274	62 748 602	40 739 771	3 811 892
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748
Čistý zisk / ztráta po zohlednění faktoru času kumulovaně	-6 831 274	-22 698 006	-1 405 268	4 452 883

Zdroj: Vlastní výpočet, více informací v příloze č. 1 a tab. č. 3.

Z výpočtu vidíme, že příjmy plynoucí z projektu pokryjí kapitálové výdaje v posledním (čtvrtém) roce fungování investice a hodnotu investic přesáhnou o 4 452 883 korun českých. Realizaci vybraného developerského projektu je možné z hlediska metody diskontované doby návratnosti doporučit.

4.1.5 Rentabilita investovaného kapitálu

Tento ukazatel poměruje čistý očekávaný zisk z realizace projektu s výší dlouhodobě investovaného kapitálu. Celkový diskontovaný zisk byl pro účely výpočtu rovnoměrně rozdělen na jednotlivé roky. Za dlouhodobý investovaný kapitál byly dosazeny prostředky vložené do projektu přímo společností ISA CONSULT s.r.o.

Tab. 4.5 – Rentabilita investovaného kapitálu

délka trvání projektu	4 roky
průměrný zisk na 1 rok	1 113 221
dlouhodobě investovaný kapitál	10 420 274
ROCE	10,7%

Zdroj: Vlastní výpočet, více informací v příloze č. 1.

Výsledek lze interpretovat tak, že každých 100 peněžních jednotek vložených do projektu přinese po dobu jeho životnosti každý rok zisk přibližně ve výši 11 peněžních jednotek. Projekt je tedy i dle tohoto kritéria vhodné doporučit k realizaci. Průměrný zisk byl počítán jako celkový zisk podělený počtem let trvání investice. Dlouhodobě investovaný kapitál byl vzat jako čistá současná hodnota vkladu, který by musel podnik v roce 2007 mít uložen.

4.1.6 Zhodnocení

Pomocí všech provedených metod bylo zjištěno, že realizace vybraného developerského projektu by byla pro firmu výhodná. Realizace projektu by dle metody čisté současné hodnoty přinesla podniku zvýšení hodnoty o 4 452 883 korun českých. Index ziskovosti vyšel 1,043. Pro hodnoty nad 1 se projekt doporučuje realizovat, a proto i toto kritérium dopadlo úspěšně. Z hlediska vnitřního výnosového procenta je dosažená hodnota 22% velmi dobrý výsledek. Diskontovaná doba návratnosti se nachází v rámci životnosti projektu, proto i tato metoda doporučuje realizaci projektu. Kritérium rentability vloženého kapitálu vyšel kladně, a to ve výši 10,7%. Všechna tato kritéria vyšla pozitivně. těchto důvodů je možné developerské společnosti realizaci vybraného projektu doporučit.

4.2 Nákladový přístup

V této části práce bude zjištěna věcnou hodnotu oceňovaného projektu podle cenového předpisu aktuálního ke konci roku 2007 bez použití koeficientu prodejnosti a poté se přejde na výpočet skutečných nákladů společnosti na výstavbu.

4.2.1 Výpočet věcné hodnoty

Samotný výpočet podle výše zmíněného cenového předpisu bude zahájen určením obestavěného prostoru. Bude tedy propočtena plocha jednotlivých podlaží, zastřešení, základů. Pomocí těchto údajů budou spočítány celkové obestavěné metry krychlové. K výpočtu byly použity údaje z developerského projektu společnosti ISA CONSULT s.r.o.

Tab. 4.6 – Celková obestavěná plocha jednoho objektu (Výpočet věcné hodnoty)

1.NP:	$(21,4*12,65)*(2,93)$	=	793,18 m ³
2.NP:	$(21,4*12,65+3,75*3,75*2+3,8*0,575)*(2,93)$	=	807,82 m ³
3.NP:	$(21,4*12,65+3,75*3,75*2+3,8*0,575)*(2,93)$	=	807,82 m ³
4. NP:	$(21,4*12,65+3,75*3,75*2+3,8*0,575)*(2,60)$	=	716,84 m ³
zastřešení:		=	296,00 m ³
Obestavěný prostor základů		=	156,00 m ³
Jednotkové množství - celkem		=	3 577,67 m ³

Zdroj: Vlastní výpočet na základě propočtu provedeného znalcem.

Vnitřní členění mají jednotlivé objekty v některých případech rozdílné, jejich celková obestavěná plocha je však shodná. Z tohoto důvodu bude počítána technická hodnota pro jednu budovu a celková technická hodnota všech objektů bude poté získána vynásobením této hodnoty šesti (celkovým počtem budov v projektu).

Nyní je nutné stanovit typ objektu, který dále bude použit při stanovení koeficientu. Dle § 3 odst. 1 písm. a) bod 1 budou oceňovány budovy. Tento zákon definuje budovy „jako stavby prostorově soustředěné a navenek převážně uzavřené obvodovými stěnami a střešními konstrukcemi, s jedním nebo více ohraničenými užitkovými prostory“.

Příloha č. 4 vyhlášky MF č. 540/2002 Sb. uvádí koeficienty přepočtu základní ceny podle druhu konstrukce. Ze jmenovaných možností byla zvolena zděná konstrukce, které je přisouzen koeficient K_1 ve výši 0,939.

Koeficient K_2 , tedy koeficient přepočtu základní ceny podle velikosti průměrné zastavěné plochy podlaží v objektu, je nutné propočítat dle vzorce. Průměrná zastavěná plocha podlaží se získá podílem zastavěné plochy a počtu podlaží, tedy 1 097,84 metrů čtverečních lomeno čtyři nadzemní podlaží. Výsledná hodnota koeficientu průměrné zastavěné plochy se rovnala hodnotě 0,944.

Koeficient K_3 přepočítávající základní cenu podle zjištěné průměrné výšky podlaží v objektu. Tento propočet se taktéž provádí pomocí vzorce, kdy za průměrnou výšku podlaží dosazujeme hodnotu 2,85 m. Tato hodnota bude získána dělením celkového obestavěného prostoru jeho plochou (3 125,69 metrů krychlových děleno 1 097 metry čtverečních). Po dosazení do vzorce byl získán koeficient ve výši 1,0368.

Výpočet koeficientu K_4 (koeficientu vybavení stavby) byl proveden úpravou tabulkových objemových podílů jednotlivých konstrukcí a vybavení získaných pro daný typ stavby z tabulky č. 1 přílohy č. 14 k vyhlášce MF č. 540/2002 Sb.

Tab. 4.7 – (Výpočet koeficientu K_4)

Výpočet koeficientu K_4 :				
(S = standard, N = nadstandard, P = podstandard, C = nevyskytuje se, A = přidaná konstrukce)				
Konstrukce a vybavení	Hodnocení standardu	Obj. podíl	Úprava	Upravený obj. podíl
1. Základy včetně zemních prací:	S	0,054	1	0,054
2. Svislé konstrukce:	S	0,182	1	0,182
3. Stropy:	S	0,084	1	0,084
4. Krov, střecha:	S	0,049	1	0,049
5. Krytiny střech:	S	0,023	1	0,023
6. Klempířské konstrukce:	S	0,007	1	0,007
7. Úprava vnitřních povrchů:	S	0,057	1	0,057
8. Úprava vnějších povrchů:	S	0,029	1	0,029
9. Vnitřní obklady keramické:	S	0,013	1	0,013
10. Schody:	S	0,029	1	0,029
11. Dveře:	S	0,033	1	0,033
12. Okna:	S	0,053	1	0,053
13. Povrchy podlah:	S	0,03	1	0,03
14. Vytápění	S	0,048	1	0,048
15. Elektroinstalace:	S	0,051	1	0,051
16. Bleskosvod	S	0,004	1	0,004
17. Vnitřní vodovod:	S	0,032	1	0,032
18. Vnitřní kanalizace:	S	0,031	1	0,031
19. Vnitřní plynovod:	S	0,004	1	0,004
20. Ohřev vody:	S	0,022	1	0,022
21. Vybavení kuchyní:	S	0,019	1	0,019
22. Vnitřní hygienické vybavení:	S	0,039	1	0,039
23. Výtahy:	C	0,013	0	0
24. Ostatní	S	0,057	1	0,057
25. Instalační prefabrikovaná jádra:	S	0,037	1	0,037
Součet upravených objemových podílů:				0,987

Zdroj: Znalecký posudek číslo 1392-269/2007.

Výše vypočteného koeficientu K_4 0,987 se nachází v rozpětí od 0,80 do 1,20 daném vyhláškou a proto není nutné tuto hodnotu dále upravovat.

Vzhledem k tomu, že oceňovaný developerský projekt není umístěn v krajském, okresním ani lázeňském městě, ani nejde o obec, je hodnota polohového koeficientu K_5 , vyčteného z tabulky č. 1 přílohy č. 13 k vyhlášce MF č. 540/2002 Sb. rovna číslu 1.

Hodnota K_i vyjadřuje změny cen staveb vůči roku 1994. Z přílohy č. 38 je patrné, že pro budovy tří a vícebytové nabývá koeficient hodnoty 2,029.

Tab. 4.8 – Ocenění

Základní cena (dle příl. č. 2)	=	1 950,- Kč/m ³
Koeficient konstrukce K1 (dle příl. č. 4)	=	0,939
Koeficient K2 = 0,92+(6,60/PZP):	=	0,944
Koeficient K3 = 0,30+(2,10/PVP):	=	1,0368
Koeficient vybavení stavby K4 (dle výpočtu)	=	0,987
Polohový koeficient K5 (příl. č. 13 - dle významu obce):	=	1
Koeficient změny cen staveb K_i (příl. č. 35 - dle SKP):	=	2,029

Základní cena upravená	3 588,94 Kč/m ³
------------------------	----------------------------

Zdroj: Vlastní výpočet.

Základní cena byla získána z přílohy č. 2 k vyhlášce MF č. 540/2002 Sb. Pro vícebytové (typové) domy – skupina 46.21.12.1..1, typ K – je určena základní cena za metr krychlový obestavěného prostoru ve výši 1 950 Kč. Základní cena byla pronásobena ostatními koeficienty a tímto způsobem byla získána upravená základní cena 3 588,95 Kč za metr krychlový. Plná cena objektu A1 činí dle provedených výpočtů s pomocí dostupných údajů 12 280 132,44 Kč.

Plná cena:	$3\,421,66\text{ m}^3 * 3\,588,94\text{ Kč/m}^3$	=	12 280 132,44 Kč
------------	--	---	------------------

Celkovou zjištěnou věcnou hodnotu, která byla spočítána, je nyní nutno upravit o opotřebení a eventuelní náklady na modernizaci, popř. přestavbu. V našem případě je oceňována novostavba, proto budou tyto položky, snižující vypočtenou hodnotu nemovitosti, nulové.

Tab. 4.9 – Výpočet odpisů

Výpočet opotřebení	
Stáří (S): 0	
Předpokládaná celková životnost (PCŽ): 100 roků	
Opotřebení: $100\% * S/PCŽ = 100\% * 0/100 = 0,000\%$	= 0 Kč

Zdroj: Vlastní výpočet.

Výsledná hodnota tedy byla vypočítána jako rozdíl mezi základní cenou a hodnotou opotřebení. Jako výsledná cena budovy nám při použití nákladové metody vyšla částka 12 280 132,44 Kč.

Těchto objektů je v projektu šest o shodných obestavěných prostorech, výsledná věcná cena všech objektů developerského projektu je tedy rovna šestinásobku této ceny tj. 73 680 795 Kč. Nyní je nutné přičíst ještě hodnotu pozemku včetně inženýrských služeb. Nezávislým znalcem byla tato hodnota stanovena ve výši 7 150 000 Kč. Stanovená věcná hodnota celého projektu dle cenové vyhlášky tedy činí 80 830 795 Kč.

4.2.2 Zjištění skutečných nákladů projektu

Společností ISA CONSULT s.r.o. byly poskytnuty pro tuto práci skutečné náklady proinvestované při realizaci vybraného developerského projektu. Hlavním dodavatelem prací pro projekt byla společnost IMSTAV Group s.r.o., která celý areál budovala. Mezi další významné dodavatele prací patřila společnost CIAS Project s.r.o., která se zabývala zajišťováním stavebního dozoru. Dále zde v průběhu realizace projektu nabíhaly náklady v souvislosti se znaleckým posudkem a bankovním dohledem prováděným Českou Spořitelnou, úrokové náklady z cizího kapitálu, náklady související s bezpečností práce a náklady na konzultace.

Dle rozhovoru s jednatelem společnosti ISA CONSULT s.r.o. úvahy o projektu začínají u maximálních možných výnosů z prodeje, ne, jak bylo očekáváno, u zkoumání nákladů potřebných pro realizaci projektu. Na začátku tedy společnost nastaví cenu, za kterou by bylo projektu na trhu prodat a poté začne propočítávat náklady. Již na začátku si tedy zkoumaná developerská společnost zvolí celkové očekávané příjmy a svůj zisk realizuje snahou o maximální možné snížení nákladů.

Projekt byl realizován v letech 2007 až 2010, kdy výstavba probíhala ve 2 etapách. V následující tabulce byly zachyceny celkové náklady spojené s realizací projektu po jednotlivých dodavatelích.

Tab. 4.10 – Celkové upravené náklady spojené s realizací projektu po jednotlivých dodavatelích

dodavatel	upravené náklady
CIAS Project	1 610 464
Consulting CS	253 518
IMSTAV	98 179 441
ISA CONSULT	11 532 567
Náklady na BOZP	420 000
Vypracování projektu	761 005
Úroky zaplacené	1 374 546
Celkový součet	114 131 540

Zdroj: Tabulka nákladů firmy ISA CONSULT s.r.o., více v příloze č. 1

Veškeré náklady související s řízením projektu, stavebním dozorem, samotnou výstavbou objektů, bankovním dohledem, úroky a dalšími drobnými náklady činí celkových 114 131 540 korun českých. V nákladech fakturovaných ISA CONSULT s.r.o. se skrývají náklady související s běžným provozem kanceláře, manažeringem a náklady na koupi pozemku.

4.3 Výnosová metoda

Projekt se skládá z šesti bytových domů s celkovým počtem 63 bytových jednotek. Výnosová hodnota vybraného developerského projektu byla určena diskontováním budoucích čistých příjmů na současnou hodnotu. Vypočtená hodnota nám tak symbolizuje částku, kterou by bylo nutno při očekávané úrokové míře uložit, aby se výnos úroků z této jistiny rovnal výnosu z oceňované nemovitosti.

Základem celého propočtu bylo stanovení nákladů a výnosů souvisejících s realizací developerského projektu. Jako výnosy budou brány finanční prostředky plynoucí developerovi z titulu prodeje bytových jednotek.

Jako náklady budou uvažovány veškeré prostředky vynaložené společností na dosažení výnosů.

Developer nevynakládá prostředky pouze na samotnou stavbu developerského projektu, ale podílí se taktéž na platbách za náklady související s provozem, a to v poměrné výši za veškeré jednotky, které v danou chvíli nebyly prodány kupujícím.

Celkové náklady vzniklé v souvislosti s provozem bytových domů po kolaudaci případně detail došlých faktur k dispozici nebyl. Na základě konzultace s Ing. Danuší Valečkovou jsme tedy pro účely práce vypracovali, ve spolupráci se společností Správa bytů a nemovitostí s.r.o., kalkulaci těchto nákladů.

V našem případě se jedná zejména o:

- daň z nemovitostí
- pojištění stavby – náklady související s pojištěním stavby,
- náklady na údržbu a opravy – tyto náklady nebyly nikde v rámci nákladů dodaných firmou identifikovány, jedná se o novostavby, s vysokou pravděpodobností by vznik

jakéhokoli problému byl řešen přímo s dodavatelem stavebních prací a developerské společnosti by tak nevznikaly dodatečné náklady,

- náklady spojené se spotřebou elektřiny, úklidem, vody a vytápěním společných prostor – jedná se o poplatky za osvětlení, úklid a vytápění prostor placených za neprodané bytové jednotky (ve výši jakou by se právě tyto jednotky podílely na celkových nákladech),
- náklady za správu nemovitosti – správu nemovitosti provádí přímo developerská společnost, je tedy pravděpodobné, že skutečné náklady na správy jsou schopny pokrýt platby za správu z již prodaných jednotek,
- amortizace staveb – jedná se o novostavby, která byly zkolaudovány v letech 2008 a 2009, odpisování však bylo prováděno až založeným družstvem,
- nájemné z pozemku – pozemek patří přímo developerské společnosti (následně je převeden na družstvo), není tedy žádný důvod pro vznik těchto nákladů,
- provize za prodej – nemovitost si developerská společnost prodává sama, v případě zájmu realitní společnosti o spolupráci, je provize účtována kupujícímu, z tohoto titulu tedy taktéž žádné náklady nevznikaly.

Pro lepší přehlednost byly jednotlivé finanční toky plynoucí z developerského projektu zachyceny v následující tabulce.

Tab. 4.11 – Výnosová metoda

rok	2007	2008	2009	2010
Výnosy z prodeje bytových jednotek		45 687 600	65 358 500	11 643 100
Celkový výnos za sledované období		45 687 600	65 358 500	11 643 100
Náklady na elektřinu, teplo	0	228 400	342 600	91 360
Úklid společných prostor	0	10 125	23 143	4 556
Pojištění	0	52 500	36 000	8 500
Daň z nemovitosti	520	520	4 715	780
Celkové náklady za sledované období	520	291 545	406 458	105 197
Čistý zisk / ztráta za období	-520	45 396 055	64 952 042	11 537 903
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748
Čistý zisk/ztráta diskontovaná	-520	42 218 331	56 177 021	8 630 952
Kumulovaně	-520	42 217 811	98 394 832	107 025 784

Zdroj: Vlastní výpočet.

Provedením výnosové metody byla zjištěna hodnota nemovitosti ve výši 107 025 784 korun českých. Metoda byla provedena prostým součtem diskontovaných čistých zisků (ztrát) generovaných developerským projektem po dobu trvání projektu.

4.4 Srovnávací metoda

Pro porovnávací metodu je nutné nalézt v okolí vybraného projektu podobné nemovitosti a postupně pak každou nalezenou nemovitost srovnat na základě stanovených kritérií s nemovitostí oceňovanou.

Na základě průzkumu trhu provedeného v roce 2007 byly vybrány následující nemovitosti sumarizované v tabulce a blíže specifikované v následujícím textu. Jednalo se o realizované obchody k datu sestavení posudku. Tyto nemovitosti byly pro účely této práce znovu zkoumány.

Tab. 4.12 – Srovnávací metoda (1.tab)

Nemovitost	Typ bytu	plocha v m ²	Kč
Mladá Boleslav, Laurinova	2+kk	64,90	2 000 000
Mladá Boleslav, Čechova	2+kk	48,00	1 700 000
Mladá Boleslav, Radouč park	2+kk	70,00	2 118 500
Mladá Boleslav, Radouč	2+kk	63,00	2 084 250
Luštěnice	3+kk	72,00	1 470 866
Mladá Boleslav,	1+kk	76,80	2 670 000
Mladá Boleslav, Na Vandrovce	3+kk	94,00	3 188 571
Mladá Boleslav, Na Vandrovce	3+kk	105,38	2 751 706
Mladá Boleslav	2+1	65,00	2 030 000

Zdroj: Znalecký posudek č. 1932-267/2007

Stručný popis oceňované nemovitosti:

- Bakov nad Jizerou, ul. Pod Stráněmi, 2+kk, 59,9 m², zděná novostavba.

Stručný popis porovnávaných nemovitostí:

- Mladá Boleslav, ul. Laurinova, 2+kk, 64,9 m², 2 000 000 Kč, rekonstrukce. Byt je vytápěn vlastním plynovým kotlem, možnost dokoupení garážového stání, finální provedení interiéru, součástí ceny není kuchyňská linka. Bydlení v klidné části města,

- Mladá Boleslav, ul. Čechova, 2+kk, 48 m², 1 700 000 Kč, rekonstrukce. Krásný slunný byt, dřevěná eurookna (orientovaná na jih), kuchyňská linka vč. spotřebičů v ceně, lze dokoupit garážové stání, klidné prostředí,

- Mladá Boleslav, Radouč Park, 2+kk, 70 m², 2 118 500 Kč, novostavba. Atypický byt s předzahrádkou v novostavbě nízkoenergetického domu, terasa přístupná z obývacího pokoje, bezbariérový vstup, výhled na lesopark Radouč, doprava: autobus,

- Mladá Boleslav, Radouč, 2+kk, 63 m², 2 084 250,- Kč, novostavba. Byt v terasovém domě, s terasou a šatnou, dům je zateplený, eurookna s trojskly, v blízkosti lesopark Radouč. K bytu patří sklep a parkovací stání,

- Luštěnice, 3+kk, 72 m², 1 470 866 Kč, novostavba. Byt 3+kk s balkonem, okna na jihozápad, v domě sušárna, kolárna. Pěkné, klidné prostředí. Veškerá občanská vybavenost cca 2 km v Luštěnicích, do Mladé Boleslavi 12 km,

- Mladá Boleslav, 1+kk, 76,80 m², 2 670 000 Kč, rekonstrukce. Atypicky řešený prostorný byt, koupelna s oknem, terasa 6 m², okna jsou orientována na východ a západ, vlastní plynové vytápění, možnost garážového stání (není v ceně), klidná lokalita, v blízkosti škola, obchody,

- Mladá Boleslav, Na Vandrovce, 3+kk, 94 m², 3 188 571 Kč, novostavba. Byt má dřevěná eurookna, plovoucí podlahy, terasa, parkovací stání, bydlení v klidném prostředí obklopeném zelení,

- Mladá Boleslav, Na Vandrovce, 3+kk, 105,38 m², 2 751 706 Kč, novostavba. Prostorný byt s terasou, šatna, prostorná koupelna. Nízkoenergetický dům, eurookna, plovoucí podlahy, lze dokoupit garážové stání. Bydlení v klidu a zeleni,

- Mladá Boleslav, 2+1, 65 m², 2 030 000 Kč, rekonstrukce. Byt v domě s 12 bytovými jednotkami, okna jsou orientovaná na jih. Lze dokoupit parkovací místo přímo v domě, klidné prostředí v centru města.

Stanovení koeficientů odlišnosti

Pro srovnání vybraných nemovitostí je nutné jednotlivým koeficientům přiřadit relevantní hodnoty. Mezi kritéria, která budou hodnocena, patří typ stavby (cihla/panel/smíšená), stáří budovy, lokalita, typ vlastnictví (osobní / družstevní) a umístění v budově (nadzemní podlaží).

Tab. 4.13 – Srovnávací metoda (2.tab)

Nemovitost	stav	typ stavby	vlastnictví	umístění v NP	lokalita
Mladá Boleslav, Laurinova	rekonstrukce	zděná	osobní	1.NP	město
Mladá Boleslav, Čechova	rekonstrukce	zděná	osobní	5.NP	město
Mladá Boleslav, Radouč park	novostavba	zděná	osobní	2.NP	město
Mladá Boleslav, Radouč	novostavba	zděná	osobní	1.NP	město
Luštěnice	novostavba	zděná	osobní	1.NP	mimo město
Mladá Boleslav,	rekonstrukce	zděná	osobní	2.NP	město
Mladá Boleslav, Na Vandrovce	novostavba	zděná	osobní	4.NP	město
Mladá Boleslav, Na Vandrovce	novostavba	zděná	osobní	2.NP	město
Mladá Boleslav	rekonstrukce	zděná	osobní	3.NP	město

Zdroj: Znalecký posudek č. 1392-269/2007.

Hodnoty jednotlivých kritérií byly diskutovány s Ing. Danuší Valečkovou, jednatelkou společnosti REA plus, s.r.o. a členskou dozorčí rady ARK (Asociace realitních kanceláří Čech, Moravy a Slezska).

V kategorii stavba byl rozlišován základní stavební materiál použitý při stavbě nemovitosti. Cihle byl přiřazen koeficient 1,00, jiné materiály se nevyskytovaly. Z hlediska stáří staveb se ve většině případů jednalo o novostavby, starší budovy byly podle stáří opatřeny koeficientem 0,90.

U lokality bylo více zohledněno centrum města, kterému byl přiřazen koeficient 1,10. Luštěnice nemají oproti oceňované nemovitosti ani ostatní srovnávaným dobrou dopravní dostupnost a nachází se mimo území města, koeficient byl z těchto důvodů nastaven na 0,95. Z hlediska umístění v nadzemním podlaží byly byty v prvním nadzemním podlaží vyhodnoceny jako méně atraktivní a byl jim přiřazen koeficient 0,98, bytům ve druhém podlaží byl dosazen koeficient 1,00 a ostatní podlaží měly koeficient 1,02 z důvodu vyšší atraktivnosti (menší prašnost, lepší výhled). Všechny nalezené byty byly v osobním vlastnictví, to je obecně vnímáno jako hodnotnější. Z tohoto důvodu byly tyto byty opatřeny koeficientem 1,10.

Výsledná tabulka koeficientů odlišnosti tedy vypadá následovně:

Tab. 4.14 – Srovnávací metoda (3.tab)

stav (stáří)	typ stavby	typ vlastnictví	patro	lokalita	Index
K1	K2	K3	K4	K5	odlišnosti
0,90	1,00	1,10	0,98	1,10	1,07
0,90	1,00	1,10	1,02	1,10	1,11
1,00	1,00	1,10	1,00	1,10	1,21
1,00	1,00	1,10	0,98	1,10	1,19
1,00	1,00	1,10	0,98	0,95	1,02
0,90	1,00	1,10	1,00	1,10	1,09
1,00	1,00	1,10	1,02	1,10	1,23
1,00	1,00	1,10	1,00	1,10	1,21
0,90	1,00	1,10	1,02	1,10	1,11

Zdroj: Vlastní výpočet.

Výsledné indexy odlišnosti byly nyní násobeny realizovanou cenou za metr čtvereční, tímto byly získány upravené ceny za metr čtvereční. Tyto upravené ceny za metr čtvereční byly následně zprůměrovány.

Tab. 4.15 – Srovnávací metoda (4.tab)

Nemovitost	realizovaná jednotková cena Kč/m ²	Index odlišnosti	upravená jednotková cena Kč/m ²
Mladá Boleslav, Laurinova	30 870	1,07	28 926
Mladá Boleslav, Čechova	35 417	1,11	31 885
Mladá Boleslav, Radouč park	30 264	1,21	25 012
Mladá Boleslav, Radouč	33 083	1,19	27 899
Luštěnice	20 429	1,02	19 948
Mladá Boleslav,	34 766	1,09	31 925
Mladá Boleslav, Na Vandrovce	33 921	1,23	27 484
Mladá Boleslav, Na Vandrovce	26 112	1,21	21 580
Mladá Boleslav	31 231	1,11	28 116

Zdroj: Vlastní výpočet.

Výsledná upravená jednotková cena po zaokrouhlení na celé číslo je 26 975 Kč za metr čtvereční. Tato cena byla zjištěna jako průměr upravených jednotkových cen. Podlahové plochy (bez balkónů, sklepů) jednotlivých bytových jednotek byly vynásobeny výslednou upravenou hodnotou za metr čtvereční. Takto jsme postupovali u všech bytů, zde však pro představu uvádíme pouze propočet za bytový dům A1. Kompletní výpočet bude možno nalézt v příloze č. 4.

Tab. 4.16 – Bytový dům A1

Dům	NP	Byt	typ bytu	plocha bytu	upravená jednotková cena	cena jednotky dle srovnávací metody
A1	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
A1	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
A1	2	3	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
A1	2	4	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
A1	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A1	3	6	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
A1	3	7	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
A1	3	8	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A1	4	9	3+kk	91,80	26975,00	2 476 305
A1	4	10	3+kk	92,30	26975,00	2 489 793

Zdroj: Vlastní výpočet, plochy získány z materiálů ISA CONSULT s.r.o.

Celkové příjmy očekávané na základě srovnávací metody činí 112 545 095 Kč.

4.4.1 Zhodnocení

Vybraný developerský projekt byl hodnocen pomocí třech různých metod. Pomocí metody nákladové byl oceněn na 80 830 795 korun českých, pomocí metody výnosové na 107 025 784 korun českých a pomocí metody srovnávací na 112 545 095 korun českých.

Konečné ocenění developerského projektu bylo provedeno zprůměrováním těchto cen. Hodnota vybraného developerského projektu tedy činí po zaokrouhlení na celé koruny 100 133 891 korun českých.

4.5 Doporučení

Na základě provedených výpočtů není možné developerské společnosti zásadně vytknout žádnou skutečnost. Přes příchod finanční krize se developerský projekt dobře prodával, nebylo nutné snižovat ceny a v rámci všech kritérií hodnocení investičních projektů dosáhl kladného hodnocení.

Společnost by se měla snažit více využívat cizí kapitál, přestože se banky snaží tlačit developerské společnosti k opačnému přístupu. Cizí kapitál je díky daňové uznatelnosti úroků pro společnost levnější a bylo by taktéž možné realizovat více projektů najednou, což by vedlo k lepším vyjednávacím podmínkám s dodavateli prací.

Z hlediska samotného projektu, z důvodu odlišení se od konkurence, by bylo vhodné volit méně konzervativní přístup k architektonickému řešení projektů.

5 ZÁVĚR

Developerská společnost v rámci své činnosti obstarává věcná práva k nemovitosti, právně přizpůsobuje nemovitost pro realizaci celého projektu, shání veškerá potřebná povolení, technickou dokumentaci, zajišťuje odbyt projektu a přímo realizuje či dohlíží na stavbu.

Cílem práce bylo provedení ocenění vybraného developerského projektu a vznesení závěru, zda byla realizace tohoto projektu pro společnost zisková či nikoliv.

Developerský projekt společnosti ISA CONSULT s.r.o., nacházející se v Bakově, nad Jizerou byl pomocí všech provedených kritérií investičního rozhodování jednoznačně vyhodnocen jako ziskový a doporučen k realizaci. Čistá současná hodnota tohoto projektu činí 4 452 883 korun českých, index ziskovosti dosáhl hodnoty 1,043, vnitřní výnosové procento nabývá hodnoty 22%, diskontovaná doba návratnosti byla 4 roky a rentabilita investovaného kapitálu dosáhla úrovně 10,7%.

Vlastní ocenění projektu bylo provedeno pomocí nákladové, výnosové a srovnávací metody. Nákladovou metodou byl projekt oceněn na 80 830 795 korun českých, metodou výnosovou na 107 025 784 korun českých a metodou srovnávací na 112 545 095 korun českých. Výsledná hodnota ocenění vybraného developerského projektu tak činila 100 133 891 korun českých.

Ve druhé kapitole byl popsán průběh developerského projektu a uvedeny základní pojmy. Kritéria používaná při hodnocení investičních projektů byla rozdělena na statická a dynamická. Byly zde také charakterizovány použité metody oceňování nemovitostí – nákladová, srovnávací a výnosová.

V rámci třetí kapitola bylo analyzováno makrookolí a mikrookolí společnosti. Analýza mikrookolí byla zaměřena na SWOT analýzu společnosti, pomocí které bylo zjištěno, že u společnosti převažují silné stránky a příležitosti nad slabými stránkami a nebezpečím. Pomocí analýzy makrookolí byl popsán vliv vývoje ekonomiky na projekt, po kterém se poptávka na trhu, ani přes negativní vývoj dvou ze tří ukazatelů (HDP a inflace), nijak znatelně nesnížila.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní publikace

BRADÁČ, A.; FIALA, J.; HLAVINKOVÁ, V. *Nemovitosti - oceňování a právní vztahy*. 4. přepracované a doplněné vyd. Praha : LINDE Praha, 2007. 720 s. ISBN 978-80-7201-679-2

DEDUCHOVÁ, M. *Strategie podniku*. 1. vyd. Praha : C. H. Beck, 2001. 256 s. ISBN 80-7179-603-4.

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 2. vyd. Praha : Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

HUBER, W.R.; PIVAR, W.H.; MESSICK, L.P. *Real estate Economics*. 4th ed. California : Educational Textbook Company, 2006. 556 s. ISBN 09167772683.

JANÁČKOVÁ, H. *Vybrané mikroekonomické charakteristiky trhu bydlení v České republice*. 1. vyd. Karviná : SLU, OPF v Karviné, 2004. 152 s. ISBN 80-7248-258-0.

JUREČKA, V., JÁNOŠÍKOVÁ, I. a kolektiv. *Makroekonomie : Základní kurs*. 1. vyd. Ostrava : Vysoká škola báňská – Technická univerzita, 2004. 299 s. ISBN 80-248-0530-8.

MCLEAN, A.; ELDRED, G.W. *Investing in Real Estate*. 5th ed. New Jersey : John Wiley & Sons, 2005. 352 s. ISBN 13978-0-471-74120-6.

PETRÁČKOVÁ, V.; KRAUS, J. a kolektiv. *Akademický slovník cizích slov A-Ž*. 1. vyd. Praha : Academia, 2001. 834 s. ISBN 80-200-0607-9.

Znalecký posudek

HRDLIČKA, Jiří. *Znalecký posudek číslo 1392-269/2007*. Praha, 2007. 65 s. Znalecký posudek. Consulting České spořitelny.

Elektronické zdroje

Studijní databáze cen nemovitostí [online]. 2008a [cit. 2011-04-02]. Dostupné z WWW: <<http://archive.zf.jcu.cz/~alina/indexdb.php?go=dbclanek&PHPSESSID=8bbf2fb8aed0f069b062f0958a47a601&clanek=29&PHPSESSID=8bbf2fb8aed0f069b062f0958a47a601>>.

Studijní databáze cen nemovitostí [online]. 2008b cit. 2011-04-02]. Dostupné z WWW: <<http://archive.zf.jcu.cz/~alina/indexdb.php?go=dbclanek&PHPSESSID=8bbf2fb8aed0f069b062f0958a47a601&clanek=3&PHPSESSID=8bbf2fb8aed0f069b062f0958a47a601>>

Cenové mapy – Vyhláška 540/2002 Sb. – část první [online]. 2002-2004 [cit. 2011-03-22]. Dostupné z WWW: <http://www.cenovemapy.cz/CM_540_2002_c1.html>

Cenové mapy – Vyhláška 540/2002 Sb.- Seznam příloh [online]. 2003 [cit. 2011-03-22]. Dostupné z WWW: <http://www.cenovemapy.cz/CM_540_2002_SP.html>

Obchodní centrum – Wikipedie [online]. 2010 [cit. 2011-04-22]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Obchodn%C3%AD_centrum>

Sazby PRIBOR – měsíční a roční průměry – Česká národní banka [online]. 2003-2011 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/pribor/prumerne_form.jsp>

Míra inflace – Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>

Makroekonomické ukazatele - Český statistický úřad [online]. 2009 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/home>>

Elektronický obchodní rejstřík [online]. 2011 [cit. 2011-03-10]. Dostupné z WWW: <www.obchodnirejstrik.cz>.

Zákonná úprava

Vyhláška č. 3 o provádění některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů.

vyhláška č. 540/2002 Sb. k provádění některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění ke konci roku 2007.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

HDP	hrubý domácí produkt
NPV	čistá současná hodnota
KV	kapitálové výdaje
FCF	volné peněžní toky
R	náklady kapitálu
T	očekávaná délka životnosti projektu
PI (IZ)	index ziskovosti
IRR	vnitřní výnosové procento
WACC	náklady na celkový kapitál
R_D	náklady na cizí kapitál
R_E	náklady na vlastní kapitál
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
THU	techniko hospodářský ukazatel
KI	koeficient odlišnosti
GRM	multiplikátor hrubého nájemného
NOI	čistý operativní příjem

SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ

Tab. 2.1 – Segmenty na trhu bytových domů v Praze (prodej).....	10
Tab. 2.2 – Segmenty na trhu bytových domů v Praze (pronájem).....	10
Tab. 3.1 – Vývoj ukazatele HPD (v mld. Kč)	33
Tab. 3.2 – Horizontální analýza vývoje HDP	33
Tab. 3.3 – Inflace.....	34
Tab. 3.4 – PRIBOR	35
Tab. 4.1 – Výpočet čisté současné hodnoty	42
Tab. 4.2 – Index ziskovosti	42
Tab. 4.3 – Výpočet vnitřního výnosového procenta	43
Tab. 4.4 – Diskontovaná doba návratnosti	43
Tab. 4.5 – Rentabilita investovaného kapitálu	44
Tab. 4.6 – Celková obestavěná plocha jednoho objektu (Výpočet věcné hodnoty)	45
Tab. 4.7 – (Výpočet koeficientu K4).....	46
Tab. 4.8 – Ocenění	47
Tab. 4.9 – Výpočet odpisů	47
Tab. 4.10 – Celkové upravené náklady spojené s realizací projektu po jednotlivých dodavatelích	48
Tab. 4.11 – Výnosová metoda.....	50
Tab. 4.12 – Srovnávací metoda (1.tab)	53
Tab. 4.13 – Srovnávací metoda (2.tab)	53
Tab. 4.14 – Srovnávací metoda (3.tab)	54
Tab. 4.15 – Srovnávací metoda (4.tab)	54
Tab. 4.16 – Bytový dům A1	55

Seznam grafů

Graf 3.1 – HDP.....	33
Graf 3.2 – Inflace	35
Graf 3.3 – PRIBOR	36

Seznam obrázků

Obr. 4.1 – Bakov nad Jizerou	38
------------------------------------	----

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1 – Rozpis nákladů na jednotlivé roky a dodavatele

Příloha č. 2 – Souhrnné výpočty

Příloha č. 3 – Detail bytů včetně prodejních cen

Příloha č. 4 – Výpočet srovnávací metodou

Příloha č. 1 – Rozpis nákladů na jednotlivé roky a dodavatele

společnost/rok vzniku nákladu	upravené náklady
CIAS Project	1 610 464
2007	350 526
2008	697 877
2009	562 061
Consulting CS	253 518
2007	59 310
2008	86 632
2009	107 576
IMSTAV	98 179 441
2007	5 857 974
2008	53 025 108
2009	36 120 074
2010	3 176 285
ISA CONSULT	11 532 567
2008	7 988 118
2009	2 908 843
2010	635 607
Náklady na BOZP	420 000
2008	210 000
2009	210 000
Vypracování projektu	761 005
2007	563 465
2009	197 540
Úroky zaplacené	1 374 546
2008	740 868
2009	633 678
Celkový součet	114 131 540

Zdroj: Materiály developerské společnosti.

Příloha č. 2 – Souhrnné výpočty

NPV

rok	2007	2008	2009	2010
Výnosy		45 687 600	65 358 500	11 643 100
Náklady	6 831 274	62 748 602	40 739 771	3 811 892
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748
Čistý zisk / ztráta	-6 831 274	-17 061 002	24 618 729	7 831 208
Čistý zisk / ztráta po zohlednění faktoru času	-6 831 274	-15 866 732	21 292 738	5 858 151
Čistý zisk / ztráta po zohlednění faktoru času kumulovaně	-6 831 274	-22 698 006	-1 405 268	4 452 883

Index ziskovosti

rok	2007	2008	2009	2010	Celkem
Výnosy		45 687 600	65 358 500	11 643 100	
Náklady	6 831 274	62 748 602	40 739 771	3 811 892	
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748	
Výnosy po časovém očištění	0	42 489 468	56 528 567	8 709 644	107 727 679
Náklady po časovém očištění	6 831 274	58 356 200	35 235 828	2 851 494	103 274 796
Index ziskovosti					1,043

Diskontovaná doba návratnosti

rok	2007	2008	2009	2010
Výnosy		45 687 600	65 358 500	11 643 100
Náklady	6 831 274	62 748 602	40 739 771	3 811 892
Diskontní faktor	1,000	0,930	0,865	0,748
Čistý zisk / ztráta po zohlednění faktoru času kumulovaně	-6 831 274	-22 698 006	-1 405 268	4 452 883

Rentabilita investovaného kapitálu

délka trvání projektu	4 roky
průměrný zisk na 1 rok	1 113 221
dlouhodobě investovaný kapitál	10 420 274
ROCE	10,7%

IRR

datum	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010
peněžní tok	-6 831 274	-17 061 002	24 618 729	7 831 208
IRR	22%			

Zdroj: Vlastní výpočet.

Příloha č. 3 – Detail bytů včetně prodejních cen

Dům	NP	Byt	typ bytu	Pbyt	Pbalkon	Psklep	Pbb	Pcelkem	cena
A1	1	1	1+kk	55,50	0,00	2,60	55,50	58,10	1 562 000
A1	1	2	2+kk	54,90	0,00	2,60	54,90	57,50	1 577 000
A1	2	3	3+kk	69,90	3,90	3,00	73,80	76,80	2 032 100
A1	2	4	2+kk	58,60	0,00	2,60	58,60	61,20	1 647 300
A1	2	5	3+kk	69,10	3,90	4,20	73,00	77,20	2 048 600
A1	3	6	3+kk	69,90	3,90	3,00	73,80	76,80	2 032 100
A1	3	7	2+kk	58,60	0,00	2,60	58,60	61,20	1 647 300
A1	3	8	3+kk	69,10	3,90	4,00	73,00	77,00	2 045 900
A1	4	9	3+kk	91,80	7,00	2,80	98,80	101,60	2 724 300
A1	4	10	3+kk	92,30	7,00	3,30	99,30	102,60	2 745 500
A2	1	1	1+kk	55,50	0,00	2,60	55,50	58,10	1 562 000
A2	1	2	2+kk	54,90	0,00	2,60	54,90	57,50	1 577 000
A2	2	3	3+kk	85,80	3,90	3,00	89,70	92,70	2 454 400
A2	2	4	1+kk	42,70	0,00	2,60	42,70	45,30	1 210 000
A2	2	5	3+kk	69,10	3,90	4,20	73,00	77,20	2 048 600
A2	3	6	3+kk	85,80	3,90	3,00	89,70	92,70	2 454 400
A2	3	7	1+kk	42,70	0,00	2,60	42,70	45,30	1 210 000
A2	3	8	2+kk	69,10	3,90	4,00	73,00	77,00	2 045 900
A2	4	9	2+kk	70,30	0,00	2,80	70,30	73,10	1 971 800
A2	4	10	2+kk	50,30	7,60	2,30	57,90	60,20	1 519 400
A2	4	11	2+kk	70,30	0,00	3,30	70,30	73,60	1 978 600
A3	1	1	1+kk	55,50	0,00	2,60	55,50	58,10	1 562 000
A3	1	2	2+kk	54,90	0,00	2,60	54,90	57,50	1 577 000
A3	2	3	3+kk	85,80	3,90	3,00	89,70	92,70	2 454 400
A3	2	4	1+kk	42,70	0,00	2,60	42,70	45,30	1 210 000
A3	2	5	3+kk	69,10	3,90	4,20	73,00	77,20	2 048 600
A3	3	6	3+kk	69,90	3,90	3,00	73,80	76,80	2 032 100
A3	3	7	2+kk	58,60	0,00	2,60	58,60	61,20	1 647 300
A3	3	8	3+kk	69,10	3,90	4,00	73,00	77,00	2 045 900
A3	4	9	2+kk	70,30	0,00	2,80	70,30	73,10	1 971 800
A3	4	10	2+kk	50,30	7,60	2,30	57,90	60,20	1 519 400
A3	4	11	2+kk	70,30	0,00	3,30	70,30	73,60	1 978 600
B1	1	1	1+kk	55,50	0,00	2,60	55,50	58,10	1 624 500
B1	1	2	2+kk	54,90	0,00	2,60	54,90	57,50	1 640 100
B1	2	3	3+kk	69,90	3,90	3,00	73,80	76,80	2 113 400
B1	2	4	2+kk	58,60	0,00	2,60	58,60	61,20	1 713 200
B1	2	5	3+kk	69,10	3,90	4,20	73,00	77,20	2 130 600
B1	3	6	3+kk	69,90	3,90	3,00	73,80	76,80	2 113 400
B1	3	7	2+kk	58,60	0,00	2,60	58,60	61,20	1 713 200
B1	3	8	3+kk	69,10	3,90	4,00	73,00	77,00	2 127 800
B1	4	9	2+kk	70,30	0,00	2,80	70,30	73,10	2 050 700
B1	4	10	2+kk	50,30	7,60	2,30	57,90	60,20	1 580 200
B1	4	11	2+kk	70,30	0,00	3,30	70,30	73,60	2 057 800
B2	1	1	1+kk	55,50	0,00	2,60	55,50	58,10	1 624 500
B2	1	2	2+kk	54,90	0,00	2,60	54,90	57,50	1 640 100
B2	2	3	3+kk	85,80	3,90	3,00	89,70	92,70	2 552 600
B2	2	4	1+kk	42,70	0,00	2,60	42,70	45,30	1 258 400
B2	2	5	3+kk	69,10	3,90	4,20	73,00	77,20	2 130 600
B2	3	6	3+kk	85,80	3,90	3,00	89,70	92,70	2 552 600

B2	3	7	1+kk	42,70	0,00	2,60	42,70	45,30	1 258 400
B2	3	8	3+kk	69,10	3,90	4,00	73,00	77,00	2 127 800
B2	4	9	2+kk	70,30	0,00	2,80	70,30	73,10	2 050 700
B2	4	10	2+kk	50,30	7,60	2,30	57,90	60,20	1 580 200
B2	4	11	2+kk	70,30	0,00	3,30	70,30	73,60	2 057 800
B3	1	1	1+kk	55,50	0,00	2,60	55,50	58,10	1 624 500
B3	1	2	2+kk	54,90	0,00	2,60	54,90	57,50	1 640 100
B3	2	3	3+kk	85,80	3,90	3,00	89,70	92,70	2 552 600
B3	2	4	1+kk	42,70	0,00	2,60	42,70	45,30	1 258 400
B3	2	5	3+kk	69,10	3,90	4,20	73,00	77,20	2 130 600
B3	3	6	3+kk	69,90	3,90	3,00	73,80	76,80	2 113 400
B3	3	7	2+kk	58,60	0,00	2,60	58,60	61,20	1 713 200
B3	3	8	3+kk	69,10	3,90	4,00	73,00	77,00	2 127 800
B3	4	9	2+kk	70,30	0,00	2,80	70,30	73,10	2 050 700
B3	4	10	2+kk	50,30	7,60	2,30	57,90	60,20	1 580 200
B3	4	11	2+kk	70,30	0,00	3,30	70,30	73,60	2 057 800

Zdroj: Údaje společnosti ISA CONSULT s.r.o.

Příloha č. 4 – Výpočet srovnávací metodou

Etapa A:

Dům	NP	Byt	typ bytu	plocha bytu	upravená jednotková cena	cena jednotky dle srovnávací metody
A1	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
A1	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
A1	2	3	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
A1	2	4	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
A1	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A1	3	6	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
A1	3	7	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
A1	3	8	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A1	4	9	3+kk	91,80	26975,00	2 476 305
A1	4	10	3+kk	92,30	26975,00	2 489 793
A2	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
A2	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
A2	2	3	3+kk	85,80	26975,00	2 314 455
A2	2	4	1+kk	42,70	26975,00	1 151 833
A2	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A2	3	6	3+kk	85,80	26975,00	2 314 455
A2	3	7	1+kk	42,70	26975,00	1 151 833
A2	3	8	2+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A2	4	9	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
A2	4	10	2+kk	50,30	26975,00	1 356 843
A2	4	11	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
A3	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
A3	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
A3	2	3	3+kk	85,80	26975,00	2 314 455
A3	2	4	1+kk	42,70	26975,00	1 151 833
A3	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A3	3	6	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
A3	3	7	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
A3	3	8	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
A3	4	9	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
A3	4	10	2+kk	50,30	26975,00	1 356 843
A3	4	11	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343

Zdroj: Vlastní výpočet.

Etapa B:

Dům	NP	Byt	typ bytu	plocha bytu	upravená jednotková cena	cena jednotky dle srovnávací metody
B1	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
B1	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
B1	2	3	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
B1	2	4	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
B1	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
B1	3	6	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
B1	3	7	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
B1	3	8	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
B1	4	9	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
B1	4	10	2+kk	50,30	26975,00	1 356 843
B1	4	11	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
B2	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
B2	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
B2	2	3	3+kk	85,80	26975,00	2 314 455
B2	2	4	1+kk	42,70	26975,00	1 151 833
B2	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
B2	3	6	3+kk	85,80	26975,00	2 314 455
B2	3	7	1+kk	42,70	26975,00	1 151 833
B2	3	8	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
B2	4	9	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
B2	4	10	2+kk	50,30	26975,00	1 356 843
B2	4	11	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
B3	1	1	1+kk	55,50	26975,00	1 497 113
B3	1	2	2+kk	54,90	26975,00	1 480 928
B3	2	3	3+kk	85,80	26975,00	2 314 455
B3	2	4	1+kk	42,70	26975,00	1 151 833
B3	2	5	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
B3	3	6	3+kk	69,90	26975,00	1 885 553
B3	3	7	2+kk	58,60	26975,00	1 580 735
B3	3	8	3+kk	69,10	26975,00	1 863 973
B3	4	9	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343
B3	4	10	2+kk	50,30	26975,00	1 356 843
B3	4	11	2+kk	70,30	26975,00	1 896 343